

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID
-FACULTAD DE DERECHO-

TRABAJO FIN MÁSTER
MÁSTER EN DERECHO PRIVADO



LOS VICIOS DE LA VOLUNTAD EN LOS
CONTRATOS DE ADQUISICIÓN DE
PARTICIPACIONES PREFERENTES

Presentado por: Lara Martínez Güemes

Tutora: Carmen Callejo Rodríguez. Profesora Contratada
Doctora en Derecho Civil.

Convocatoria: Septiembre 2013

Calificación: 8.0

RESUMEN

La comercialización de las participaciones preferentes ha provocado entre aquellos que las adquirieron, la pérdida de todo o parte del capital invertido. Se cuentan por miles los afectados; y en este conflicto se han visto implicados los principales bancos y cajas de nuestro país. Los preferentistas acuden al derecho para ver satisfechas sus pretensiones de desvinculación del contrato. Son dos las vías acogidas de forma favorable por los tribunales, de un lado, la anulación del contrato por la existencia de vicios del consentimiento, error o dolo y de otro, la resolución por incumplimiento.

A lo largo de este trabajo se realiza un estudio de la figura del error, una breve referencia al dolo, así como la aplicación, que nuestros tribunales han venido haciendo a la hora de apreciar la existencia de estos vicios de la voluntad. Para ello analizan una serie de sentencias desde la perspectiva de la teoría general.

Con carácter previo al estudio de la pretendida existencia de error o dolo, en el consentimiento de los inversores, los tribunales determinan cual era la información que las entidades bancarias debían a cada cliente de forma individual y si tal información efectivamente se suministró. Este esquema es seguido por el Tribunal Supremo en la única sentencia en la que, hasta el momento, se pronuncia acerca de las participaciones preferentes, la STS 18 de abril 2013.

Asimismo, se exponen las normativas que resultan de aplicación. Por un lado, dos normativas generales: el texto refundido de la Ley General para la Defensa de Consumidores y Usuarios y la Ley de Condiciones Generales de la Contratación. Por otro lado, la normativa específica que regula la comercialización de las PPR es la Ley del Mercado de Valores. Ha sido modificada en dos ocasiones, destacando la última de ellas: la normativa MIFID. Aboga por el suministro de una información clara, precisa y completa a cualquier inversor de productos financieros complejos.

Finalmente, es el error el que más posibilidades tiene de prosperar a pesar del tratamiento excepcional que la doctrina otorga a esta figura. El dolo únicamente se ha apreciado de manera favorable en una ocasión, debido a la dificultad de prueba del *animus decipiendi* de la entidad financiera.

PALABRAS CLAVES

Participaciones preferentes - vicios de la voluntad – consentimiento – error – dolo - deber de información - perfil del inversor - Sentencia del Tribunal Supremo 18 abril 2013 - Ley del Mercado de Valores - MIFID – nulidad – anulabilidad - contrato de adquisición de participaciones preferentes.

ABSTRACT

The commercialisation of preferred shares has caused among those who acquired them, the lost of the capital invested. There have been thousands of affected investors and the main banks of our country had taken part. The investors resort to the law in order to have their money back. There are two ways which are embraced by the courts, on the one hand, the annulment of the contract due to the existence of *vicios de la voluntad* and on the other hand, the resolution due to the breach of contract.

Along this work it is made an study of the figure of the *error*, a brief mention to the *dolo*, as well as the application that our courts have been doing recently when it comes to detect the existence of vices of the consent. To this end several sentences have been analyzed from the perspective of the general theory.

Prior to the study of the existence of *error* or *dolo* in the consent of the investors, the courts determinate which was the information that the bank should have given to each client and if that information was provided precisely. This diagram is followed by the *Tribunal Supremo* in the only sentence that has produced, until the moment, the sentence of 18 april 2013.

Additionally, the normative used is provided. On the one hand, two general normatives: the *Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de Consumidores y Usuarios* and the *Ley de Condiciones Generales de la Contratación*. On the other hand, the specific normative which regulates the commercialisation of the preferred shares is the *Ley del Mercado de Valores*. It has been modified two times, standing out the last of them: the MIFID normative. It stands for a clear, precise and complete information to any investor in complex financial products.

Finally, the *error* is the one which has more chances of catching on, despite of the exceptional treatment that the doctrine gives to this figure. The *dolo* has been appreciated favourably in one occasion due to the difficulty of evidence of the *animus decipiendi* of the bank.

KEY WORDS

Preferred shares - vices of the consent – consent – *error* – *dolo* - duty of information - investor's profile - Sentence of the Tribunal Supremo of 18 april 2013 - *Ley del Mercado de Valores* – MIFID – *nulidad* – *anulabilidad* - preferred shares's contract of adquisition.

ÍNDICE

ABREVIATURAS.....	1
INTRODUCCIÓN.....	3
Capítulo I: LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES Y SU COMERCIALIZACIÓN.....	5
1. Concepto y naturaleza de las PPR.....	5
2. Origen de las PPR y su comercialización en España.....	11
3. La legislación aplicada en los contratos de adquisición de PPR.....	19
Capítulo II: EL DEBER DE INFORMACIÓN EN LOS CONTRATOS DE ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES.....	25
1. Consideraciones generales.....	25
2. El deber de información en la contratación de las PPR.....	26
3. Los contratos de adquisición de PPR con consumidores: un plus de protección al inversor.....	29
4. La determinación de la información debida: elementos claves en los contratos de adquisición de PPR.....	32
4.1. El perfil del inversor.....	35
4.2. La calificación jurídica del contrato.....	36
4.2.1 Contrato de orden de compra y administración de valores.....	41
4.2.2. Contrato de gestión de valores y asesoramiento financiero.....	42
5. La información efectivamente suministrada: la carga de la prueba.....	45
6. La contratación en masa: el contrato de adhesión.....	47
7. El fallo del Tribunal Supremo acerca de las PPR: STS 18 de abril de 2013.....	50

Capítulo III: ERROR Y DOLO EN LOS CONTRATOS DE ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES.....	58
1. EL ERROR EN LOS CONTRATOS DE ADQUISICIÓN DE PPR	
1.1. Consideraciones generales.....	58
1.2. Aproximación al error en los contratos de adquisición PPR.....	59
1.3. Las categorías generales del error en los contratos de adquisición de PPR.....	61
1.4. La cuestión de la justa o injusta desvinculación del inversor del contrato adquisición de PPR.....	63
1.5. Los requisitos del error en los contratos sobre PPR.....	65
1.5.1. El carácter esencial del error.....	67
1. La apreciación del carácter esencial del error en los de adquisición de PPR.....	70
2. El error sobre el objeto y error sobre las cualidades.....	71
3. El error sobre los motivos: controversia suscitada.....	85
A) La falta de apreciación del error en los motivos.....	85
a) Requisitos necesarios para que los motivos sean jurídicamente relevantes.....	86
b) La dificultad de distinguir si el error recae sobre la sustancia o sobre los motivos.....	89
B) La posible existencia de un error en los motivos en los contratos de adquisición de PPR.....	90
a) Los motivos manifestados de forma expresa por el inversor.....	91
b) Los motivos se han de sobreentender de la conducta del inversor.....	93
1.5.2. La excusabilidad.....	96
1. Aproximación a la excusabilidad.....	96
2. La diligencia exigible a las partes contratantes.....	98

3. El error inexcusable: imputabilidad al cliente.....	100
4. El error excusable: imputabilidad a la entidad comercializadora...	104
 2. EL DOLO EN LOS CONTRATOS DE ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES	
2.1 La cuestionable presencia del dolo en la contratación de las PPR.....	107
2.2. Aproximación al dolo como vicio del consentimiento.....	108
2.3. Los elementos del dolo que han de concurrir en la fase precontractual de los contratos de adquisición de PPR.....	109
2.4. El dolo causal frente al dolo incidental.....	110
2.5. Sentencia del Juzgado de Primera Instancia de Madrid nº 43, de 9 de mayo de 2013.....	111
2.5.1. Consideraciones generales.....	111
2.5.2. Elemento objetivo: el dolo activo frente al dolo omisivo.....	113
2.5.3. Elemento subjetivo: prueba del <i>animus decipiendi</i>	113
2.5.4. Existencia de error frente al dolo en los contratos de adquisición de PPR.....	115
 CONCLUSIONES.....	 117
 BIBLIOGRAFÍA.....	 126

ABREVIATURAS

ADC: Anuario de Derecho civil
AIAF: Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
CE: Constitución Española
CC: Código Civil.
CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores
CESCO: Centro de Estudios de Consumo
ESMA: European Securities and Markets Authority
EBA: Autoridad Europea Bancaria
FROB: Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
FMI: Fondo Monetario Internacional
GAFI: Grupo de Acción Financiera Internacional sobre el Blanqueo de Capitales
JPI: Juzgado de Primera Instancia
LCGC: Ley de Condiciones Generales de la Contratación
LEC: Ley de Enjuiciamiento Civil
LMV: Ley del Mercado de Valores
LGDCU: Ley General para la Defensa de Consumidores y Usuarios
MiFID: Markets in Financial Instruments Directive
MIPS: Monthly-income preferred stocks
OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
QUIPS: Quaterly-income preferred socks
PPR: Participaciones Preferentes
RD: Real Decreto
RDP: Revista de Derecho Privado
RCDI: Revista Crítica de Derecho Inmobiliario
RMF: Revista del Mercado Financiero
SAP: Sentencia de la Audiencia Provincial
SJPI: Sentencia del Juzgado de Primera Instancia
SEND: Servicio Electrónico de Negociación de Deuda
STS: Sentencia del Tribunal Supremo
TRLGDCU: Texto Refundido de la Ley General para la defensa de los consumidores y usuarios

TOPRS: Trust Originated Preferred Securities

UE: Unión Europea

INTRODUCCIÓN

La comercialización de las participaciones preferentes junto a otra serie de productos financieros complejos ha dado lugar a una gran problemática social y económica para aquellos que las suscribieron. Las participaciones preferentes no son por sí mismas antijurídicas sino que es el sector entre el que se han venido comercializando lo que representa el germen del problema. Los adquirentes son inversores minoristas, pequeños ahorradores que contrataron este producto bajo la creencia de estar depositando sus ahorros de una manera segura y con disponibilidad inmediata del capital. Sin embargo por su propia naturaleza esto resulta imposible ya que son perpetuas, por lo que los inversores han tenido que asumir pérdidas de lo que en muchos casos representa los ahorros de toda una vida y colocándoles en una situación insostenible. Los bancos y cajas, por su parte, acuciados por la crisis financiera encontraron en la emisión de las participaciones preferentes una forma de financiación eficaz que les permitía sanear sus balances negativos, dejando de velar por los intereses de sus clientes y mirando por los suyos propios. A lo largo de este trabajo se pondrá de manifiesto la complejidad del producto, las deficiencias de comercialización y las soluciones que los tribunales de justicia han venido adoptando a lo largo de los últimos años.

En primer lugar, se estudiará la naturaleza y esencia de las participaciones preferentes así como su origen para contextualizar y comprender las graves consecuencias que ha producido su contratación. A continuación, se plantea la solución dada por el Gobierno para evitar que se repita una situación similar en materia financiera. Finaliza este capítulo exponiendo la normativa reguladora del producto y de su comercialización, resaltando sus deficiencias y virtudes.

En un segundo lugar, se atiende al deber de información que pesa sobre las entidades comercializadoras y a la importancia que tal información tiene en los contratos de productos financieros complejos. Este deber se estudia desde la perspectiva de los consumidores, destacando el desequilibrio existente entre las partes contratantes, por ser la entidad financiera, banco o caja, la parte fuerte de la relación contractual. De igual forma, resulta interesante tener en cuenta las condiciones generales de la contratación pues incrementan los deberes de información. Asimismo se analiza la distinta naturaleza de las relaciones entre la entidad financiera, sea ésta comercializadora o no directa del

producto, y los inversores Todo ello examinado desde la perspectiva de la jurisprudencia recaída sobre participaciones preferentes hasta el momento.

Por último se estudia la respuesta que los tribunales han ido ofreciendo ante la posibilidad de resolver o anular los contratos de adquisición de participaciones preferentes. Caben dos posibles vías para que quien se ha visto perjudicado, pueda desvincularse del contrato y recuperar el capital invertido. Estas son de un lado, la anulabilidad del contrato por la existencia de un vicio del consentimiento, y de otro, la resolución contractual por incumplimiento del contrato. En el presente trabajo se estudia y analiza la presencia de los vicios del consentimiento, fundamentalmente el error, ya que sobre el dolo, únicamente se han pronunciado nuestros tribunales en una ocasión. Se tratan con detalle algunos de los problemas más importantes que presenta el error en la doctrina general, trasladando los mismos al error en los contratos de adquisición de participaciones preferentes para estudiarlos desde las particularidades de cada supuesto. Destaca que el error recae sobre las cualidades del producto, -riesgo y perpetuidad en la mayoría de los casos- y no así sobre los motivos que llevaron a los contratantes a adquirir el producto. Tiene un papel muy importante en la apreciación del error la confianza infundida por el banco o caja en la contratación así como el deber autoinformación que pesa sobre el cliente y sus límites.

CAPÍTULO I

LAS PARTICIPACIONES PREFERENTES Y SU COMERCIALIZACIÓN

1. Concepto y naturaleza de las PPR

La complejidad de las PPR¹ resulta manifiesta desde el momento en que se pretende definir las². No existe una definición precisa y clara y varía según la fuente o autor al que se acuda. Encontramos algunas en las que se enumeran sus características y otras en las que se presentan las diferencias con otros productos financieros.

El Banco de España define las PPR como un instrumento financiero emitido por una sociedad que no otorga derechos políticos al inversor, ofrece una retribución fija (condicionada a la obtención de beneficios) y cuya duración es perpetua, aunque el emisor suele reservarse el derecho de amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del supervisor. Son los últimos inversores en cobrar en caso de concurso de la entidad³. Esta última característica ya ha tenido efectos en la práctica. Los grandes cajas españolas han venido presentando pérdidas en sus balances contables en los últimos años y los preferentistas que tenían su dinero en esos han visto como su inversión disminuía cuantiosamente o era canjeada por acciones.

Según la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV), organismo rector de las bolsas de valores españolas, las PPR son valores emitidos por una sociedad que no confieren participación en su capital ni derecho de voto. Tienen carácter

¹ La nomenclatura y acrónimo de PPR se utiliza en el presente trabajo para hacer referencia a las “participaciones preferentes”. Es el elegido por el regulador del mercado de valores español: la CNMV. *Vid.* CNMV: Participaciones preferentes (PPR), Oficina de Atención al Inversor CNMV.

² Las PPR no son los únicos productos complejos que han generado problemas con su comercialización. También ha sucedido así con los swaps o permuta financiera y las obligaciones subordinadas. *Vid.* HERNÁNDEZ PAULSEN, G., «La comercialización de *swaps* de tipos de interés como parte de productos financieros» *Diario La Ley*, nº 8138, Sección Tribuna, 31 Jul. 2013.; REDONDO TRIGO, F., «La nulidad absoluta de los derivados financieros por incumplimiento de la normativa MIFID», *RCDI*, nº 723, año 2011, págs. 625-655.; RALUCA STROIE, I., «Deberes de información de los contratos de permuta financiera: un recorrido por la jurisprudencia civil de 2012», *Centro de Estudios de Consumo, CESCO*, nº 5/2013, págs. 124-151.

<http://www.revista.uclm.es/index.php/cesco/article/view/264/229>

³ <http://www.bde.es/clientebanca/glosario/p/participaciones.htm>

perpetuo y su rentabilidad, generalmente de carácter variable, no está garantizada. Pueden generar rentabilidad pero también pérdidas en el capital invertido. El emisor suele reservarse el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del Banco de España⁴.

VILLACORTA HERNÁNDEZ considera que las definiciones de los organismos citados no tienen carácter definitorio, por lo que realiza una investigación tratando de elaborar una definición mercantil que muestre la verdadera naturaleza del producto. Entiende que son una agrupación de instrumentos financieros incluidos dentro de los híbridos de capital: son un instrumento financiero híbrido de capital sin la calificación jurídica de acciones o participaciones sociales⁵.

Resulta interesante introducir la naturaleza económica de las PPR, pues incluso los economistas encargados de su estudio han resaltado la complejidad del mismo y la dificultad de su estudio. Entienden que se trata de un instrumento híbrido, lo que dificulta su encaje en una categoría ya existente. La consideración de las PPR como un instrumento híbrido de capital, es acogida de manera unánime por la doctrina española y de igual forma en el Derecho de otros países como Francia, Italia e Inglaterra⁶. Se entiende por instrumento híbrido de capital una forma de financiación que combina características del capital y de la deuda. Originariamente eran deuda pero posteriormente, al ser utilizados como si fuesen capital, se convierten en un instrumento de carácter económico mixto pero de difícil calificación jurídica⁷. En definitiva, las PPR tienen carácter híbrido, a caballo entre la renta fija y la renta variable⁸.

⁴ <http://www.cnmv.es/PortalInversor/section.aspx?hid=171>

⁵ VILLACORTA HERNÁNDEZ, M.A., «Acciones rescatables y otros híbridos financieros societarios. Algunos aspectos jurídicos (sustantivos, financieros y contables)», Tesis Doctoral, Universidad Carlos III. Getafe, 2011, pág. 370.

http://e-archivo.uc3m.es/bitstream/10016/12524/1/miguelangel_villacorta_tesis.pdf

⁶ Vid. MOURGUES, N., *Capitaux propres et quasi fonds propres*, Ed. Économie, Paris, 1996.; ENGEL, E., ERICKSON, M., y MAYDEW, E., «Debt-equity hybrid securities», *Journal of Accounting Research*, nº 2, 1999, págs. 249-274.; LAMANDINI, M., *Struttura finanziaria e governó nelle società di capitali*, Ed. Il Mulino, Bologna, 2001.; PISANO MASSAMORMILE, A., «Azioni ed altri strumenti finanziari partecipativi», *Rivista delle Società*, 2003, págs. 1268-1315.

⁷ VILLACORTA HERNÁNDEZ, M.A., *ob. cit.*, pág. 137.

⁸ La renta fija se da en las inversiones donde se conoce de antemano (o al menos en un nivel de predicción aceptable) cuáles serán los flujos de renta que generarán (los cuales no necesariamente tienen que ser constantes o regulares). Ejemplo de inversiones de renta fija son los activos financieros o títulos valores tales como los bonos, las obligaciones, las letras, y los pagarés; los bienes raíces en alquiler y los sistemas de ahorros tales como los depósitos a plazo y las cuentas de ahorro. Por lo general, las inversiones de renta fija generan una menor rentabilidad que las inversiones de renta variable, pero

De esta opinión son GÓMEZ ARELLANO que lo concibe como una especie de acciones sin voto⁹ y ALONSO ESPINOSA que lo califica como una acción cautiva y sin voto¹⁰. En el mismo sentido, la ESMA¹¹, define a las PPR en este sentido como acciones de renta fija con matices¹². Se distancia de esta línea DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, en la medida que, pese a la existencia de flujos de rendimientos prefijados, ante una situación de dificultad económica del emisor, acaba prevaleciendo su condición de instrumento de capital¹³.

Para comprender cuál es la verdadera naturaleza de este producto y qué es lo que los adquirentes creyeron estar contratando es preciso destacar las principales características de las PPR:

- a) Son valores emitidos por una sociedad, pero que no confieren participación en su capital social ni derechos políticos
- b) Ostenta carácter perpetuo y su rentabilidad no está garantizada.
- c) Pueden ser amortizadas por la entidad de crédito a partir de los 5 años, previa autorización del Banco de España.

presentan un menor riesgo.

La renta variable se da en las inversiones en los que no se conoce de antemano cuáles serán los flujos de renta que generarán (los cuáles incluso pueden llegar a ser negativos), pues éstos dependen de diversos factores tales como el desempeño de una empresa, el comportamiento del mercado, la evolución de la economía, etc. Ejemplo de inversiones de renta variable son las acciones, las participaciones en fondos de inversión, y los bonos y obligaciones convertibles. Por lo general, las inversiones de renta variable generan una mayor rentabilidad que las inversiones de renta fija, pero presentan un mayor riesgo.
<http://www.crecenegocios.com/renta-fija-y-renta-variable/>

⁹ GÓMEZ ARELLANO, A., «Las participaciones preferentes. Naturaleza y régimen fiscal» *Revista ESINE*, Centro de estudios técnicos empresariales, año 2009, pág. 8.

http://www.documentos.campusesine.com/Revistas/ForoEsine/200908/fiscalidad94_2.pdf

¹⁰ ALONSO ESPINOSA F.J., «Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito», *Diario La Ley*, nº 7875, Sección doctrina, 7 Jun.2012, pág. 6.

¹¹ ESMA (European Securities and Markets Authority/Autoridad) es una autoridad independiente de la Unión Europea que contribuye a salvaguardar la estabilidad del sistema financiero de la misma, garantizando la integridad, la transparencia, la eficiencia y ordenado funcionamiento de los mercados de valores, así como mejorar la protección de los inversores. Ha editado recientemente una “guía de inversión” para el inversor minorista.

http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-682_guide_to_investing_-_es.pdf

¹² <http://www.esma.europa.eu/financial-terms/P>

¹³ DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ J.M., «Las participaciones preferentes: ascenso, auge y declive», *Cuadernos de información económica*, nº 231, nov-dic, 2012, pág. 88.

www.funcas.es/publicaciones/viewarticulo_PDF.aspx?IdArt=20924. Ha de entenderse por instrumento financiero aquel contrato que da lugar a un activo financiero en una entidad y, simultáneamente, a un pasivo financiero o instrumento de capital en otra entidad.

- d) Se trata de un producto complejo y de riesgo elevado, de tal forma que puede generar tanto beneficios como pérdidas.
- e) No cotizan en bolsa, sino que se negocian en un mercado secundario organizado.
- f) Su liquidez es limitada, no siendo siempre fácil recuperar el capital.
- g) En caso de insolvencia del deudor, los titulares de las mismas son los últimos en la prelación de créditos¹⁴.

Como dato favorable en la contratación de PPR hay que destacar que son productos altamente rentables siempre el que contexto económico sea de estabilidad.

Se ha declarado probado, en las sentencias que se pronuncian a favor de la invalidez o de la resolución de los contratos de adquisición de PPR, que los inversores desconocían estas características, debido a que la entidad emisora no les informó de manera suficiente acerca de ellas. Resulta evidente que, si los inversores no tenían conocimientos financieros es imposible comprender este producto, por su complejidad y por haber sido un gran desconocido antes de que los medios de comunicación se hicieran eco de las pérdidas de quienes lo adquirieron¹⁵. El Tribunal Supremo en su reciente sentencia de **18 de abril de 2013 (JUR 2013/207086)** sobre PPR, destaca la necesidad de informar por la dificultad de comprender el producto: *“dada su complejidad, sólo son evaluables en aspectos tales como la rentabilidad, la liquidez y el riesgo por medio de un proceso informativo claro, preciso y completo. La información es muy importante por parte de la empresa que presta servicios de inversión.”*

¹⁴ Vid. ZUNZUNEGUI, F., «Caracterización de las participaciones preferentes», *RMF*, febrero 2013. <http://rdmf.files.wordpress.com/2013/02/zunzunegui-caracterizacic3b3n-de-las-participaciones-preferentes.pdf>; CNMV <http://www.cnmv.es/PortalInversor/section.aspx?hid=171>; GOMÁ LANZÓN, F., «El cinco veces nulo negocio de las Participaciones Preferentes», 10 de octubre de 2012. <http://hayderecho.com/2012/02/06/el-cinco-veces-nulo-negocio-de-las-participaciones-preferentes/>; MUÑIZ GOROSTIZA, S., «Participaciones preferentes, preference shares», León, 2012. https://buleria.unileon.es/bitstream/handle/10612/1898/71431389J_GADE_septiembre12.pdf?sequence=1

¹⁵ Vid. CASTILLA CUBILLAS, M., «Riesgo, información y error en la distribución de participaciones preferentes emitidas por entidades de crédito», *Derecho de los negocios*, nº 265-266, año 2012, págs. 49-68.

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2291617

Ha sido especialmente el desconocimiento de estos dos caracteres- perpetuidad y riesgo- lo que ha determinado consecuencias catastróficas para los ahorros de los adquirentes de este producto.

En primer lugar, no conocían que estaban contrayendo una deuda perpetua, lo que implicaba grandes dificultades para recuperar la inversión, ya que todo queda en manos de la parte fuerte, la entidad emisora. Existen dos mecanismos alternativos por los que el inversor pueda recuperar su dinero, pero ello depende fundamentalmente de la situación económica del mercado. De un lado, como ya hemos señalado, la entidad bancaria puede amortizarlas pasados 5 años si lo considera conveniente. Por otro lado, el propio inversor puede venderlas en un mercado secundario¹⁶ pero al precio que dicte el mercado, y a otro inversor que quiera adquirirlas. Sin embargo, dado el contexto de crisis generalizado, no hay ningún inversor dispuesto a adquirir tales PPR.

En segundo lugar, entrañaba un alto riesgo por dos motivos. De un lado, la alta rentabilidad que obtiene el inversor con la suscripción de las PPR, son unos intereses prefijados, que reciben el nombre de cupones. Tal rentabilidad está sujeta a la obtención de beneficios por parte de la entidad. Esto supone que, no cobrará nada si la entidad emisora no obtiene beneficios o no ha pagado dividendos. De otro lado, no está cubierto por el Fondo de Garantía de Depósitos, y en caso de quiebra de la entidad, el adquirente tiene un crédito subordinado a todos los demás menos a los accionistas.

Pueden distinguirse dos tipos de perfiles entre los adquirentes en PPR. De un lado, inversores profesionales, con experiencia inversora y tendencia a asumir riesgos en sus inversiones; y de otro, pequeños ahorradores que buscan rentabilizar sus ahorros pero

¹⁶ La plataforma que existe para tal efecto se denomina SEND (Servicio Electrónico de Negociación de Deuda y pertenece a AIAF (Asociación de Intermediarios de Activos Financieros) el mercado español de referencia para la deuda corporativa o renta fija privada integrada en Bolsas y Mercados Españoles. Pese a que la mayoría de los pequeños ahorradores son víctimas del secuestro de su capital, unos pocos privilegiados vendieron PPR. A fecha de agosto 2012, la plataforma negoció PPR colocadas entre particulares de 37 emisiones diferentes. El resto no se negocian desde 2010 o 2011. En el año 2013, es impensable porque no existe ningún inversor dispuesto a adquirirlas dada la situación económica del mercado. La AIAF es un mercado organizado de deuda (o renta fija) en el que cotizan y se negocian los activos que las empresas de tipo industrial, las entidades financieras y las Administraciones Públicas Territoriales emiten para captar fondos para financiar su actividad.
<http://rentafija.org/aiaf-el-mercado-de-la-renta-fija.html>

con aversión al riesgo. La razón por la que la situación de los titulares de PPR ha tenido una repercusión social tan grande se debe a que el 80 % de esos inversores pertenecen al segundo de los perfiles presentados. Encontramos jubilados que han perdido los ahorros de toda su vida, familias que han perdido el dinero con el que iban a pagar los estudios de sus hijos, en definitiva cantidades de dinero cuyos titulares no querían ni podían permitirse perderlo.

Existen opiniones que tienden a criticar a los inversores puesto que, mientras recibían las altas rentabilidades que este producto generaba, no presentaron demandas ante los tribunales. En esta misma línea, hay autores que consideran que cuando se contrata hay que asumir las consecuencias de un mal negocio¹⁷. Así las cosas, resulta llamativo y sorprendente cuanto menos, pensar que estos inversores fueran conscientes del producto que estaban contratando¹⁸. Por ello, han de deslindarse dos tipos de supuestos: aquellos en los que los inversores creyeron estar contratando un producto distinto, depósito a plazo fijo en el mayor número de casos, o conocían que eran PPR pero creían que eran seguros y con disponibilidad inmediata; y aquellos en los que los inversores conocían que estaban contratando PPR y sus características pero decidieron contratarlo porque les generaba una alta rentabilidad.

En mi opinión, el Derecho como método de solución de conflictos y los jueces y tribunales como encargados de su aplicación, son los únicos habilitados para enjuiciar la validez de cada contrato de PPR en particular. Para lograr sus pretensiones de anulabilidad por vicio del consentimiento o de resolución por incumplimiento, los inversores deben probar principalmente que hubo una falta de información que les llevó a ignorar la verdadera naturaleza del producto.

¹⁷ CARRASCO PERERA, A., «Paisaje judicial de las participaciones preferentes», en *Análisis Gómez-Acebo & Pombo*, sept. 2012, pág. 1.

<http://www.gomezacebo->

[pombo.com/media/k2/attachments/paisaje_judicial_de_las_participaciones_preferentes.pdf](http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/paisaje_judicial_de_las_participaciones_preferentes.pdf)

¹⁸ En sentido contrario se pronuncia CARRASCO PERERA («Protéjase a quienes NO compraron participaciones preferentes», *Actualidad jurídica Aranzadi*, n° 848, año 2012, pág. 2) afirmando que el adquirente de PPR es un inversor que especula (aunque minorista) con sus fondos y ha de ser consecuente en la asunción de riesgos de fracaso financiero del producto. Además, en contra de lo que cándidamente o interesadamente se dice, el cliente, que parecía tonto pero no lo es, no pudo nunca confundir la inversión en PPR con un depósito a plazo, porque era precisamente el dinero del depósito antiguo el que se sacaba para pagar al indolente cliente se le decía que el depósito no daba intereses capaz de soportar el bocado de la inflación que con las preferentes se podía ganar un 7 % de rentabilidad.

También han de hacerse una serie de consideraciones sobre el mismo nombre de las participaciones preferentes. Si observamos con detenimiento el nombre desde la perspectiva de un inversor sin conocimientos en la materia, en una primera aproximación al mismo, cabría pensar que otorga un tipo de privilegio debido a su expresión “preferente”. Induce a pensar que se participa con algún tipo de privilegio en una inversión. Sin embargo, el único derecho que incorpora este producto es el derecho de participación en las pérdidas. ALONSO ESPINOSA en este sentido critica duramente la denominación de este producto señalando que “es un ejemplo de despropósito legal porque es una denominación engañosa por sí misma e inductora a confusión”¹⁹.

2. Origen de las PPR y su comercialización en España

El origen de las PPR contribuye a comprender las negativas consecuencias de su comercialización y la situación actual por dos motivos. De un lado, las PPR tenían originariamente como destinatarios a grandes empresas con capacidad de asumir pérdidas a cambio de obtener rentabilidad. De otro lado, la primera regulación del producto como tal fue una desesperada medida tomada por el Gobierno para que los inversores españoles de las PPR trajeran el capital a nuestro país y desde su admisión en España en el año 2003 se estuvo comercializando hasta el 2007 con una norma reglamentaria de 1993.

Las PPR no son un producto de nueva configuración. Por el contrario encontramos antecedentes en 1998, cuando la primera empresa española emite PPR, y en otros países con una tradición mucho más antigua. Es más, las PPR son un problema actual con raíces lejanas. DOMINGUEZ MARTÍNEZ para demostrar que este problema viene de lejos cita el artículo del periodista Aurelio Medel en el diario Cinco Días de 28 de junio de 1999, bajo el titular: “Participaciones preferentes: recursos propios colocados como depósitos”. En él ya se alertaba de las características financieras de los mencionados títulos, emitidos a un tipo de interés muy atractivo para los inversores²⁰.

¹⁹ ALONSO ESPINOSA F.J., *ob. cit.*, pág. 9.

²⁰ DOMINGUEZ MARTÍNEZ J.M., *ob. cit.*, pág. 87.

Sin embargo, no ha sido hasta la crisis económica iniciada en 2007 cuando los estragos causados por ésta han dejado ver sin contemplaciones sus rasgos esenciales, pues ha de recordarse que las PPR en un contexto de estabilidad y solidez, son productos altamente rentables.

Las PPR no son un producto español y en contra de lo que pudiera parecer, no han sido emitidas exclusivamente en nuestro país. Sus orígenes se encuentran en la segunda mitad de la última década del siglo XIX en los Estados Unidos, donde se realizaban emisiones muy similares a las PPR. Este producto se introdujo por primera vez, por entidades no financieras, en octubre de 1993 con emisiones realizadas por Texaco²¹. Allí las “preferences shares”²² se emitían a través de empresas instrumentales²³ y por medio de estas empresas pantalla²⁴ se convierte la deuda en capital.

La primera emisión de PPR por parte de una empresa española se llevó acabo por el Banco Bilbao Vizcaya en noviembre de 1998, por medio de la empresa filial²⁵ “Banco Bilbao Vizcaya *nominee Ltd*”. Se realizó en las Islas Caimán y estuvo sujeta al Derecho británico. Las emisiones de este tipo de valores mobiliarios han sido muy numerosas desde entonces²⁶.

²¹ “Las primeras emisiones realizadas a través de empresas instrumentales o trust se denominaron TROPS (Trust Originated Preferred Securities). Al poco tiempo de su emisión, las denominaciones se generalizaron para estas figuras fueron MIPS (monthly-income preferred socks) y QUIPS (quarterly-income preferred socks) en atención al período de cadencia de la remuneración de los híbridos.” (FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *Las participaciones preferentes: un híbrido financiero supletorio al capital social*, Ed. Civitas, Madrid, 2005, pág. 15)

²² Denominación inglesa de participaciones preferentes. En España este nombre no tiene sentido porque ni participan en el capital ni son preferentes, al contrario se trata de un producto ultrasubordinado en caso de quiebra de la entidad.

²³ Se consideran sociedades instrumentales aquellas que no tienen actividad económica real, que sólo tienen existencia en diversos papeles y que han sido constituidas con la única finalidad de servir de instrumento: para figurar como propietaria de unos bienes, transferir dinero de un país a otro, ingresar capitales en el sistema financiero, ocultar a los verdaderos propietarios o gestores para importar vehículos. www.wikipol.org

²⁴ Se considera empresa pantalla, aquella que con una forma aparentemente legal, encubre como una pantalla, actividades ilegales. Habitualmente es una forma de blanquear dinero y encubrir actuaciones delictivas, comerciales y bancarias o propiamente delitos. www.eldelitifiscal.com

²⁵ Se considera filial, aquella empresa que de manera directa o indirecta, es controlada por una empresa dominante o matriz, propietaria de una cantidad de acciones que le otorga el control mayoritario. En www.economia48.com

²⁶ VILLACORTA HERNÁNDEZ (*ob. cit.*, pág. 23) señala que “aunque las sociedades españolas hayan elegido preferentemente la opción de realizar sus emisiones en las Islas Caimán, este no es el único “territorio de baja tributación”. Entre los 35 paraísos fiscales identificados por la OCDE encontramos, además de los del área caribeña de influencia estadounidense, otros muchos en el área europea, tales como las Islas de Man, Jersey o Guernsey, Andorra, Mónaco y Liechtenstein. En el ordenamiento español, el R.D. 1080/91, de 5 de julio, fijó 48 territorios como paraísos fiscales. Por su parte, la Directiva 29003/48/CE del Consejo, de 3 de junio de 2003, “en materia de fiscalidad de los rendimientos del ahorro

A pesar de esta primera emisión en 1998, la primera referencia a las participaciones preferentes en nuestro ordenamiento jurídico se introdujo a raíz de la reforma del artículo 7 de la Ley 13/1985, instrumentada por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero. Entre las categorías de recursos propios de las entidades de crédito se incluyeron expresamente las participaciones preferentes, aunque de una forma completamente lacónica, sin ningún tipo de precisión²⁷. Hubo que esperar hasta la promulgación de la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capital y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales para tener una regulación más exhaustiva. Lo cual supone que desde 1998, entidades españolas estuvieron emitiendo participaciones preferentes desde paraísos fiscales a España sin ningún tipo de regulación española y conforme a una norma extranjera.

Las PPR, como producto financiero, no es reprochable de forma alguna; no así su comercialización en España, en concreto el sector poblacional al que ha sido destinado. Está es la razón por la cual la comercialización de PPR ha originado problemas únicamente en nuestro país.

El diseño originario del producto tenía como objetivo principal captar financiación para cubrir o reforzar los activos de grandes empresas. Ha de recalcarse que los destinatarios de estas primitivas PPR eran grandes empresas con un gran volumen de capital. Estos destinatarios institucionales encontraban en ellas una fuente de beneficios dados los altos tipos de interés que generan. Al tener unas grandes dimensiones de producción y un gran volumen de capital pueden recuperarse ante las pérdidas, asumir riesgos y afrontar los resultados negativos de la inversión.

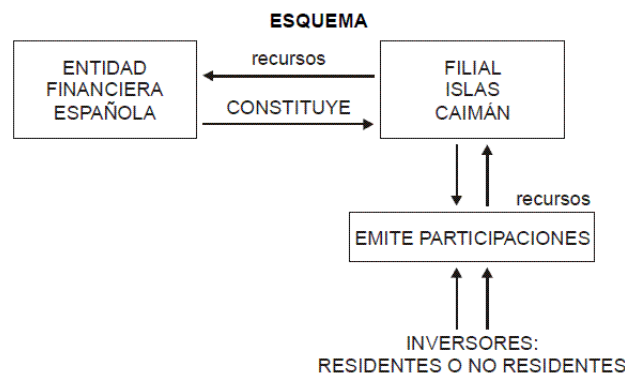
Las PPR comercializadas en los últimos años, siguen teniendo como finalidad principal la captación de financiación, sin embargo, los bancos y cajas han variado el destinatario

en forma de pago de intereses” (Directiva del ahorro) estableció 15 territorios sobre los que debía protegerse la UE ante la fuga de capitales: Suiza, Liechtenstein, Mónaco, Andorra, San Marino y diez territorios dependientes o asociados (Islas Caimán, Jersey, las Antillas holandesas, Montserrat, Aruba, Anguilla, Islas Vírgenes, Guernsey, Isla de Man, las Islas turcas y Caicos). Por su parte, en el año 2000, el FMI realizó un estudio de evaluación de 42 centros financieros extraterritoriales cuyas actividades irregulares representan serios riesgos para el sistema financiero global.”

²⁷ DOMINGUEZ MARTÍNEZ, J.M., *ob. cit.*, pág. 88.

de estas emisiones y encuentran un blanco fácil en los clientes minoristas²⁸. El Defensor del Pueblo en su informe de este año ha señalado que a partir del año 2008, los inversores institucionales dejan de mostrar interés por la compra de este tipo de productos, por lo que las entidades incrementan la comercialización entre la clientela minorista²⁹.

El funcionamiento de las emisiones de las PPR en los territorios de baja tributación era muy compleja. Por ello, resulta conveniente seguir la exposición realizada por DELMAS GONZÁLEZ: “la entidad financiera española constituía una filial en el extranjero, generalmente en las Islas Caimán, que emitía las participaciones preferentes con destino al mercado nacional o bien con destino a inversores extranjeros. Los recursos captados por la filial se depositaban en la matriz a cambio de una remuneración. El importe obtenido por la remuneración del depósito servía para pagar la retribución pactada a los inversores de las participaciones”³⁰.



²⁸ Las cajas de ahorros son el ejemplo más claro de lo ocurrido con la emisión de las PPR. Ya en 2009 CARBÓ VALVERDE y RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ («La necesidad de recursos propios de las cajas de ahorros: Participaciones preferentes y cuotas participativas», *Cuadernos de información económica*, nº 211, Jul-Agost 2009, pág.73.) advirtieron que la persistencia de la crisis, el estancamiento de la actividad económica y el aumento del desempleo estaba aumentando de manera notable la morosidad entre los clientes de las cajas de ahorros, lo que suponía una restricción significativa del crédito. Como consecuencia de lo expuesto encontraron en las PPR la forma idónea de sanear sus balances y obtener financiación inmediata. El éxito de la comercialización de este producto por las Cajas entiende PRATS ALBENTOSA («Participaciones preferentes: productos para profesionales en manos de los consumidores», *Diario La Ley*, nº 7970, Sección Tribuna, 22 Nov. 2012, pág. 1) es debido a la alta confianza que ofrecía en los clientes el crédito reputacional que las Cajas habían acumulado durante el siglo XX. Es la clave para que clientes con un perfil de riesgo bajo, altísima aversión al riesgo y mínima formación financiera, con elevada preferencia por depósitos a plazo fijo adquirieran un producto tan complejo. En definitiva, aprovecharon tal relación de confianza para vender PPR como plazos fijos de riesgo cero.

²⁹ DEFENSOR DEL PUEBLO «Estudio sobre Participaciones Preferentes», Marzo 2013, pág. 20. [http://www.defensordelpueblo.es/es/Documentacion/Publicaciones/monografico/Documentacion/Informe Preferentes.pdf](http://www.defensordelpueblo.es/es/Documentacion/Publicaciones/monografico/Documentacion/Informe%20Preferentes.pdf)

³⁰ DELMÁS GONZÁLEZ. F.J., «Comentarios al Reglamento de obligaciones de información respecto de participaciones preferentes y otros instrumentos de deuda y de determinadas rentas obtenidos por personas físicas residentes en la Unión Europea», *Instituto de Estudios Fiscales*, nº 2/05, año 2005, pág. 7.

La filial era instrumental, y su objeto exclusivo era la realización de este tipo de emisiones para financiar la actividad del grupo. La Special Purpose Vehicle³¹ se domicilia en un territorio de baja tributación para aprovechar las ventajas tributarias que concede³².

El motivo por el cual las empresas españolas acuden a paraísos fiscales para obtener financiación mediante este tipo de productos se debe que a principios de los años 90 la legislación española no permitía configurar un valor negociable con esas características. El homónimo de las PPR en España eran las acciones sin voto y a su vez, rescatables. Este tipo de productos para la entidad que busca financiación, serían mucho más ineficientes y costosas que las PPR. En la legislación española anterior a la entrada en vigor de la citada ley 19/2003, las acciones sin voto tenían que ser retribuidas, además de con el dividendo fijo, con el dividendo de las acciones ordinarias, lo que elevaba el coste de la emisión de este instrumento. Por esta razón estas acciones sin voto eran calificadas por la normativa de solvencia, como recursos de segunda categoría³³. Las PPR, normalmente emitidas en las Islas Caimán, tenían la consideración de recurso propio de primera categoría, por lo que la emisión en aquellas en paraísos fiscales implicaba en consecuencia un reforzamiento de la solvencia de la entidad.

Desde una perspectiva fiscal, las motivaciones de los emisores e inversores para que se orientase la captación e inversión de los recursos propios en esos territorios son:

- Las emisiones en España estarían sujetas al Impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos Jurídicos Documentados (ITP y AJD), por operaciones societarias, por el importe de 1% del nominal emitido. Por el contrario en los territorios de baja tributación no se soporta dicha tributación

³¹ A subsidiary corporation designed to serve as a counterparty for swaps and other credit sensitive derivative instruments. Also called a "derivatives product company. En definitiva se trata de una empresa que se ha creado exclusivamente para una determinada transacción financiera o una serie de transacciones. www.investopedia.com

³² La denominación de estos territorios varía según el organismo que lo regula. El FMI los denomina "centro financiero extraterritorial" (*offshore*), la OCDE *tax haven* ("paraíso fiscal" o la mejor traducción "refugio o guarida fiscal"). El FMI define los centros financieros extraterritoriales como "centros donde el grueso de las transacciones del sector financiero se efectúa con individuos o compañías que no son residentes de los centros, donde las transacciones se inician en otro lugar y donde la mayoría de las instituciones implicadas están controladas por no residentes". <http://www.imf.org/external/spanish/>

³³ Cuando un activo es catalogado como de segunda categoría conocidos también como "Tier dos", supone una calidad del capital baja. Las PPR eran consideradas como recursos de primera categoría "Tier uno", lo cual la inversión en ese tipo de producto era segura.

- El importe obtenido por la filial de los inversores se deposita en España para que la matriz disponga de esos recursos. Dicha retribución estaba exenta de tributación al ser una cuenta bancaria de un no residente.
- El pago de la remuneración por parte del emisor no está sujeta a tributación ni a retención cuando se trate de un inversor no residente. Si la emisión fuera realizada en España estaría sujeta a tributación.
- La remuneración que abona la matriz a la filial por la remuneración del depósito es un gasto deducible, por ser un gasto financiero.

En síntesis, es claro que debido a todas estas ventajas financieras y fiscales, existía un claro estímulo para efectuar las emisiones a través de filiales en paraísos fiscales.

Sin embargo, la localización exterior de este producto dificultaba o provocaba indirectamente la incapacidad de Hacienda para controlar el capital que se invertía en ellas. En consecuencia no podía hacer que ese capital tributara, pues resultaba imposible identificar a los perceptores de las PPR³⁴. La captación de recursos por esta vía suponía grandes cantidades que dejaban de tributar en territorio español. Ello resultaba enormemente importante y preocupante para el Gobierno Español.

Esta preocupación resultó patente durante la tramitación del Proyecto de Ley de régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales. Se presentaron numerosas enmiendas recalando la necesidad de admitir la emisión de PPR en España. Destacan las enmiendas del PSOE y CiU.

El grupo parlamentario socialista presentó la enmienda número 19, cuyo objeto fue cumplir con las recomendaciones del grupo de acción financiero sobre el blanqueo de capitales (GAFI³⁵) y perseguir el fraude fiscal. En la motivación de la enmienda se

³⁴ GÓMEZ ARELLANO, A., *ob. cit.*, pág 9.

³⁵ El Grupo de Acción Financiera Internacional sobre el Blanqueo de Capitales (GAFI) es un organismo intergubernamental cuyo propósito es elaborar y promover medidas para combatir el blanqueo de capitales, proceso consistente en ocultar el origen ilegal de productos de naturaleza criminal. Actualmente está integrado por 26 países: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados

añadía lo siguiente: “se exige a las entidades de crédito que informen a la Agencia Tributaria y a todas las instituciones supervisoras del mercado financiero acerca de la identidad e inversión realizada por los suscriptores de PPR. Y a su vez que la emisión de participaciones preferentes, que ha venido realizándose en el extranjero, se lleve a cabo en España. De este modo las sociedades emisoras, filiales de las entidades financieras, se domiciliarán en España en lugar de hacerlo, como hasta ahora, en territorios que gozan de exención completa o de un régimen fiscal muy atenuado respecto al Impuesto sobre Sociedades.”

Por su parte, Convergencia y Unió presentó la enmienda número 33, en la que proponía que el régimen previsto para las PPR se extendiera a las emisiones de instrumentos de deuda, enmienda que prosperó y se incorporó finalmente al texto finalmente aprobado³⁶.

En consecuencia se incorporó una Disposición Adicional tercera a la Ley 19/2003, de 4 de julio sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior que modificaba la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, incorporándose a esta última una Disposición Adicional segunda con el régimen jurídico financiero fiscal de las participaciones preferentes.

La promulgación de esta ley supuso un mal comienzo para las emisiones de PPR. En primer lugar, la ley como tal fue duramente criticada por cuanto más allá de definir las PPR, no establecía un régimen sustantivo de la comercialización que regulase su emisión y los derechos que incorpora. El legislador se limitó a establecer los requisitos que han de cumplir las PPR para computar como recursos propios y su régimen fiscal³⁷. Tal aspecto se traduce en una inseguridad para los adquirentes de las PPR por cuanto que los intérpretes y operadores del mercado, esto es, los bancos y cajas, se han visto obligados a inferir las características sustantivas de las PPR a través de la analogía con otros instrumentos similares, en concreto con las acciones de las sociedades anónimas.

Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Hong Kong, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelanda, Reino de los Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Singapur, Suecia, Suiza y Turquía. <http://administradorfinanciero.wordpress.com/prevencionlavadoactivos/>

³⁶ FERNÁNDEZ DEL POZO, L. *ob. cit.*, pág. 12 y VILLACORTA HERNÁNDEZ, M.A., *ob. cit.* pág. 144.

³⁷ ACUÑA ALONSO, L., y MARTÍN SAMANIEGO, V.M., «El traslado a España de las estructuras de captación de recursos en los mercados internacionales de capitales», *Actualidad Jurídica Uribe & Menéndez*, nº 9/2004, pág. 74.; DOMINGUEZ MARTÍNEZ, J.M., *ob. cit.*, pág. 90.

En segundo lugar, resulta impactante que el Gobierno incluyera una amnistía para todas las compañías que habían utilizado la emisión de las PPR en paraísos fiscales entre otras. Ello supuso graves pérdidas de ingresos para la Hacienda española. VILLACORTA HERNÁNDEZ entiende que si no se hubiera producido la amnistía, las entidades de crédito habrían tenido que aprovisionar contra resultados esas cantidades y, quizás el sistema bancario español se habría tambaleado tras los problemas derivados de la crisis de Argentina y en general de toda Latinoamérica³⁸.

Atendiendo al contexto en el que se reguló la emisión de las PPR, hubiera sido preferible no realizar ninguna amnistía fiscal pues se hubieran tomado decisiones estructurales que quizás nos habrían situado en una mejor posición en la presente crisis. En definitiva es una muestra más de los privilegios recibidos por las entidades de crédito del Estado Español.

Las consecuencias de la comercialización de este producto entre la clientela minorista se han revelado catastróficas³⁹. Lo que se comercializó por los bancos y cajas como un producto estrella con un riesgo muy bajo y altas rentabilidades ha atrapado los ahorros de miles de españoles⁴⁰. Los propios comercializadores y el Gobierno han tomado medidas para intentar dar una solución a la controversia suscitada. Comenzando con las entidades que vendieron las PPR, algunas ofrecen el canje del producto por acciones. No se trata de un acto de buena voluntad sino que desde 1 enero de 2013, las PPR ya no cuentan como recursos propios sino que han pasado a ser recurso de segunda categoría (Tier 2)⁴¹, por lo que es preferible para las entidades financieras que se conviertan en

³⁸ VILLACORTA HERNÁNDEZ, M.A., *ob. cit.*, pág. 143.

³⁹ El saldo vivo de PPR en 2010 era de 29.713 millones de euros en manos de minoristas, del que aproximada mente un 75% correspondía a entidades de crédito y unos 7.000 millones a entidades no financieras. Los datos a fecha de 13 de marzo de 2012 (millones de euros) son: La Caixa 4.898, Bankia 3.888, BBVA 3.475, Banco Santander 1.966, NovacaixaGalicia 903, Grupo Mare Nostrum 942, CAM 1.310, CatalunyaCaixa 480, Banca Cívica 9.043, Caja España de Inversiones 412, Banco Sabadell 850, Banco Popular 878, EFFibanc 178, IberCaja 0, Banesto 497, Bankinter 343, Unnim 173, Caja 3 0, Banco Pastor 250, Deutsche Bank 0, BBK Bank Caja Astur 150, Caja Ontinyent 0, Banco Echeverría 0. Total 22.374. DEFENSOR DEL PUEBLO, *ob. cit.*, pág. 21

⁴⁰ En este sentido, se analiza la situación de los bancos y cajas después de la crisis financiera y el papel de las PPR como recursos propios. *Vid.* BANCO DE ESPAÑA «Los instrumentos híbridos en los recursos propios de las entidades financieras: naturaleza y cambios tras la crisis financiera», noviembre 2009. <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/09/Noviembre/ief0417.pdf>

⁴¹ El 8 de diciembre de 2011, la Autoridad Europea Bancaria (EBA) aprueba nuevos requerimientos de capital, dejando de computar las PPR como capital de alta calidad. Además, el acuerdo de Basilea III, derivado del plan de acción que el G-20 acordó en la Cumbre de Washington en noviembre de 2008, y

acciones. En algunos casos es voluntario, y en otros, como el caso de Bankia, el canje es imperativo.

Por su parte, el Gobierno aprobó el 31 de agosto de 2012 el Real Decreto Ley 24/2012 de reestructuración y resolución de entidades de crédito, aprobado por el Consejo de Ministros, introduciendo varias novedades⁴²:

- En caso de entidades controladas por el Estado (NovaGalicia, Bankia, Catalunya Caixa y Caja de Valencia) los titulares de PPR podrán verse obligados a asumir las pérdidas de la entidad en crisis.
- Para los casos de entidades que hayan recibido ayudas públicas pero sin llegar a estar controladas por el FROB, el Real Decreto-ley les permite cuatro opciones de carácter voluntario: canjearlos por acciones o cuotas, devolver el dinero con o sin condiciones de reinversión, reducir el valor nominal de la deuda o amortizarlos de forma anticipada con un valor distinto del nominal.
- Se restringe la comercialización de PPR. Con el objetivo de garantizar la protección a los inversores minoristas, exige mayor transparencia en la comercialización⁴³.

3. La legislación aplicada en los contratos de adquisición de PPR

Existen dos tipos de normativas en materia de PPR: la normativa que regula el producto financiero como tal y la que regula la comercialización de las PPR.

que ha entrado en vigor en 2013, prevé que este tipo de productos no se acepten en el futuro como recursos propios de primera categoría, lo que hace que disminuya el incentivo a este tipo de emisiones.

⁴² «Origen y comercialización de un producto de riesgo.» Aranzadi.

www.aranzadi.es/sites/aranzadi.es/files/.../preferentes.pdf

⁴³ Las medidas son: a) se exigirá un tramo para inversores profesionales mínimo del 50 % y una inversión mínima de 100.000 euros en el caso de las sociedades no cotizadas y de 25.000 de las cotizadas, b) refuerza los poderes de la CNMV en relación a la comercialización de este tipo de productos y c) se pedirá a los inversores minoristas considerados no idóneos que dejen firmado por escrito que han sido advertidos de que el producto no es conveniente para su perfil de cliente.

Las PPR como producto financiero se regulan en la disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros. Esta disposición adicional a la que ya se ha hecho referencia, fue introducida por la Ley 19/2003, de 4 de julio sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y modificada por el artículo 1.10 de la Ley 6/2011, de 11 de abril, por la que se transpone a nuestro Derecho la Directiva 2009/111/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009. Su función era la de determinar las condiciones para admitir como recursos propios de las entidades de crédito a los que denomina instrumentos de capital híbridos, entre los que se incluyen las PPR. Esta ley regula los requisitos que ha de reunir este producto para ser considerado como recurso propio⁴⁴.

La principal norma que regula la actividad de las entidades oferentes de estas PPR es la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante LMV). En esta normativa se distinguen dos etapas principales diferenciadas por el período de vigencia de dos normativas distintas que modifican la LMV. La primera etapa comienza en 1993 cuando entró en vigor el RD 629/1993 de 3 de mayo sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios. El 17 de febrero de 2008 perdió su vigencia y empieza la segunda etapa con la derogación del RD anterior y la entrada en vigor de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre que modificó la LMV.

Ambos han marcado el devenir de la contratación de las PPR y sirven de referencia a los tribunales a la hora de determinar si han existido infracciones de estas normas durante la contratación de las mismas.

Resulta llamativo el hincapié que se hace en la Ley 47/2007, de 19 de diciembre sobre la importancia que cobran los principios de transparencia, claridad, cuidado, y deber de

⁴⁴ a) Deben ser emitidas por entidades de crédito de España o la Unión Europea, o por filiales no residentes en paraísos fiscales. b) Los recursos captados han de invertirse de forma permanente en una entidad de crédito, quedando afectos a los riesgos de la misma y de su grupo, aplicándose, en su caso, a la compensación de pérdidas. d) Existencia de una remuneración predeterminada de carácter no acumulativo, cuyo devengo estará condicionado a la existencia de beneficios distribuibles. d) No otorgarán a sus titulares derechos políticos, ni tampoco derechos de suscripción preferente. e) Tendrán carácter perpetuo, si bien podrá acordarse la amortización anticipada a partir del quinto año desde la fecha de desembolso, previa autorización del Banco de España. f) Deberán cotizar en mercados secundarios organizados. g) En los supuestos de liquidación o disolución, darán derecho a percibir exclusivamente el reembolso de su valor nominal. h) En el momento de realizar una emisión, el importe nominal en circulación no podrá superar el 30% de los recursos propios básicos, incluido el importe de la propia emisión.

dar a la clientela la información necesaria de una forma clara precisa, correcta y suficiente en la contratación de instrumentos financieros y el refuerzo de la protección sobre los clientes de las PPR.

La LMV señala en su artículo primero como su objeto principal “*la regulación de los sistemas de negociación de instrumentos financieros*” y establece los principios de su organización y funcionamiento, así como las normas relativas a las PPR y a los emisores de estos instrumentos para la consecución de tal fin. Las PPR quedan incluidas dentro del ámbito de aplicación de esta ley a través de la letra h) de su artículo segundo. El objeto de esta ley no se agota en la regulación de los productos financieros y su negociación, sino que regula también la conducta de quienes interviniesen en el mercado prestando servicios de inversión. En el caso de las PPR, los bancos y cajas, a los que se impone unos concretos deberes de conducta y quedan afectos a los posibles códigos de conducta que pudieran aprobar el Gobierno o el Ministerio de Economía y Hacienda.

La norma reglamentaria de 1993 tuvo por objeto concretar los deberes de diligencia y de información transparente dada a la clientela por aquellas personas o entidades públicas o privadas que realicen cualesquiera actividades relacionadas con el Mercado de Valores. Destaca dentro de esta norma el código general de conducta de obligado cumplimiento que se contenía en su anexo I. Este código de conducta cuenta con siete artículos en los cuáles se enumeran los principios que debían de regir la conducta de los oferentes de las PPR y del resto de los instrumentos financieros. Su finalidad era la de atender a los intereses de los posibles inversores en las PPR y al buen funcionamiento y transparencia de los mercados, todo ello presidido por los principios de imparcialidad y buena fe, cuidado, diligencia.

Destaca la importancia que otorga al hecho de que los emisores, bancos y cajas suministraran a la clientela toda la información de una manera clara, correcta, precisa y suficiente basada en criterios objetivos. Dicha información debía ser adecuada a los fines de conocer la experiencia inversora y objetivos de la inversión pero también a fin de que la clientela pudiera conformar plenamente su voluntad contractual así como adoptar con pleno conocimiento, la decisión de la inversión, por lo que debía facilitar toda la información relevante. Subraya la importancia de que los sujetos obligados

hagan hincapié en los riesgos que toda operación conlleva, muy especialmente en los productos financieros de alto riesgo.

El RD 629/1993, de 3 de mayo sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios fue derogado por la Ley 47/ 2007 de 19 de diciembre, que modificó la Ley del Mercado de Valores. Mediante esta ley se traspuso a nuestro ordenamiento jurídico la Directiva 2004/39 CE, sobre mercados de Instrumentos Financieros, conocida por sus siglas en inglés como MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), que fue desarrollada por medio del RD 217/ 2008, de 15 de febrero sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión. Esta Directiva se promulgó como reacción frente a las deficiencias que se identificaron en la práctica de la emisión de las PPR y otros productos bancarios, y tiene una importancia transcendental en la protección del inversor.

El objetivo es reforzar las normas de protección de los clientes inversores, como consecuencia de la creciente complejidad de los productos y servicios de inversión existentes en el mercado, y obliga a las entidades financieras a incorporar un amplio catálogo de normas a las que habrán de ajustarse en cuanto a la prestación de los servicios de inversión para mejorar los niveles de información que se les deben facilitar a los propios inversores. Todo ello, introduce importantes cambios en las relaciones entre los clientes y las entidades financieras.

Entre estos destaca como pieza fundamental del sistema de tutela del interés general, la necesaria clasificación singular de los clientes en función de sus conocimientos financieros previa perfección de algún contrato que tuviera por objeto alguna de las operaciones reguladas por la ley. El artículo 78 bis introduce esta distinción por lo que las empresas financieras que ofrecieran sus productos y servicios deberían hacerlo en coherencia con el perfil de riesgo y características del cliente, individualizadamente.

Esto supuso un importante esfuerzo de conocimiento de sus clientes, una segmentación de los mismos en función de su vocación inversora y perfil de riesgo y una formación intensa de la red comercial para adecuar los productos y servicios ofrecidos a las características particulares de los clientes. Los inversores minoristas son todos aquellos clientes que no puedan incluirse en la definición que se cita a continuación de clientes

profesionales o contrapartes elegibles. Los inversores profesionales son aquellos que, en general, poseen la experiencia, los conocimientos y la cualificación necesaria para tomar sus propias decisiones de inversión y para valorar correctamente los riesgos inherentes a dichas decisiones.

El deber de información cobra especial trascendencia en la fase precontractual. Son varios los deberes que se imponen a las entidades prestadoras de estos servicios. En primer lugar, el artículo 79 LMV establece que *“las empresas que presten servicios de inversión deberán comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de tales intereses como si fueran propios (...)”*. En segundo lugar, el artículo 79 bis establece en que se traducen tales obligaciones de información. Ha de obtenerse del cliente información sobre sus conocimientos, experiencia financiera y objetivos perseguidos por él mediante una evaluación de conveniencia e idoneidad. En todo caso las pruebas han de ir encaminadas y ser apropiadas a la naturaleza del cliente, a la naturaleza y alcance del servicio a prestar y al tipo de producto o transacción previstos, incluyendo la complejidad y riesgos inherentes. PRATS ALBENTOSA los divide en: a) los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente; b) la naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre los instrumentos financieros y el período durante el que se hayan realizado; c) el nivel de estudios, la profesión actual, y en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes⁴⁵. El resultado del Test indica si el producto es o no conveniente para el cliente en función de la información facilitada. Si es conveniente se continuará el proceso de contratación del producto, si no es conveniente se avisará al posible inversor de este resultado pero no será una limitación para la contratación. Aceptando la advertencia, el cliente podrá continuar adquiriendo el producto.

Además, el artículo 63.1.g) LMV incluye entre los servicios de inversión el asesoramiento, y entiende por tal *“la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de este o por iniciativa de los servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros”*. Por el

⁴⁵ PRATS ALBENTOSA, L., *ob. cit.*, pág 4.

contrario, no considera asesoramiento las recomendaciones genéricas que tienen el valor de comunicaciones de carácter comercial.

Sin embargo, a pesar de la claridad y la relevancia que se le otorga al cumplimiento del código de conducta y los artículos 78, 79 y 79 bis, cabría decir que las entidades financieras han desplegado la conducta opuesta en la gran mayoría de las contrataciones de las PPR. Es en la fase precontractual donde los oferentes de las mismas no otorgaron dicha información o no bien no lo hicieron de la forma preceptiva y es ahí donde radica la deficiencia principal que sirve de argumento a los tribunales para otorgar la pretendida nulidad o la resolución de los contratos.

CAPÍTULO 2

EL DEBER DE INFORMACIÓN EN LOS CONTRATOS DE ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES PREFERENTES

1. Consideraciones generales

El deber de información se configura en los contratos de adquisición de PPR como un elemento fundamental cuyo incumplimiento puede llevar incluso a la desvinculación de las partes del contrato. La importancia de este deber reside en paliar el desequilibrio que existe entre el cliente y la entidad bancaria, la cuál es la mayor conocedora de la naturaleza y cualidades del producto, lo que la sitúa como la parte fuerte de la relación negocial.

Los tribunales que han enjuiciado casos sobre contratos de adquisición de PPR para poder acoger de forma positiva o negativa las pretensiones de las partes, analizan cuál es la información que debía de haberse suministrado y la que efectivamente recibió el inversor.

Para determinar la información debida en cada caso han de tenerse en cuenta el perfil del inversor y la relación contractual existente entre éste y el banco, extremos que han de analizarse ya que varían según el supuesto de que se trate. Ya en la **SJPI Palma de Mallorca nº 15, 15 noviembre de 2004 (AC 2004/849)** que fue la primera sentencia sobre PPR de la que se tiene constancia, se seguía el mismo esquema en el fallo del tribunal. Se discute: 1) si el producto era adecuado al perfil del cliente; 2) si se había informado correctamente a este último para adoptar una decisión con conocimiento del producto; y 3) si la conjunción de todos estos elementos podía dar lugar a la desvinculación del contrato⁴⁶.

⁴⁶ RAMOS MUÑOZ («Las participaciones preferentes y su contexto; resolviendo el sudoku», *Diario La Ley*, nº 7970, Sección Tribuna, 22 Nov. 2012, pág. 2) analiza qué es lo que ha cambiado en materia de PPR desde esta primera sentencia. Identifica dos aspectos novedosos: un cambio cuantitativo y un cambio cualitativo. El primero hace referencia al incremento del número de sentencias que se pronuncian sobre

Determinar cuál es la información que se ha proporcionado al inversor, es una cuestión controvertida puesto que no es suficiente con alegar el cumplimiento o la falta de cumplimiento sino que debe de ir acompañado de prueba. La prueba tiene un papel fundamental. La regla general señala que quien lo invoca está obligado a probarlo; no obstante, se observa en los supuestos de PPR que se invierte tal carga por ser un hecho negativo. Lejos de resultar una cuestión pacífica existen tribunales que siguen la regla general. Asimismo ha de tenerse en cuenta que la contratación se realiza con consumidores y que los contratos son en su mayoría de adhesión, aspectos que incrementan el deber de información.

2. El deber de información en la contratación de las PPR

El deber de informar desempeña, en nuestro país, un gran papel en la contratación privada y comprende toda la información que se encuentre en poder del vendedor y que pudiese afectar a la decisión del comprador⁴⁷. El artículo 38 CE aboga por un principio de libertad contractual. Sin embargo, éste no tiene carácter absoluto y encuentra su límite en el principio de actuar de buena fe. Éste se aplica a las relaciones contractuales que, como en la contratación de las PPR, se caracterizan por un desequilibrio entre las partes, producido por la mayor información de la una y la ignorancia de la otra⁴⁸. En tales casos, la información se configura como el arma de que dispone el inversor para hacer frente a las inevitables agresiones que sufre en la contratación⁴⁹.

Dentro del deber de información en las PPR, se distinguen dos planos distintos, siguiendo el planteamiento expuesto por PRATS ALBENTOSA⁵⁰. En primer término,

este producto desde el año 2009 y el segundo, relativo a la trasposición al ordenamiento español de la Directiva 2004/39/CE, sobre Mercados en Instrumentos Financieros (MiFiD).

⁴⁷ ZURILLA CARIÑANA, M.A., «El derecho de información del consumidor en los contratos con consumidores y usuarios en el nuevo texto refundido de la Ley General para la Defensa de Consumidores y Usuarios», *Centro de estudios de Consumo*, CESCO, pág. 5.
<http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/comentarios/8.pdf>

⁴⁸ GÓMEZ CALLE, E., *Los deberes precontractuales de información*, Ed. La Ley, Madrid 1997, pág. 12.; LLOBET I AGUADO, J., *El deber de información en la formación de los contratos*, Ed. Marcial Pons, Madrid 1996, pág. 38. La doctrina presenta la buena fe como el elemento que ha de presidir la actuación de las partes, y entienden que es el fundamento del deber de información.

⁴⁹ LLOBET I AGUADO, J., *ob. cit.*, pág. 41.

⁵⁰ PRATS ALBENTOSA, L., *ob. cit.*, pág. 4.

los deberes de conducta están dirigidos a la realización de los intereses generales que confluyen en el mercado de valores, ya que la única libertad que se reconoce a la empresa es la que respeta el Derecho regulatorio⁵¹. El cumplimiento de este deber implica la realización por los sujetos obligados del interés general, que regula su actividad, tal y como se describe en el artículo 1 LMV⁵². En segundo término, interesan tales deberes de conducta, cuando se relacionan contractualmente con la clientela destinataria de sus productos o instrumentos financieros. Este es el plano que interesa en los supuestos de PPR, en los que ha de cumplirse el programa prestacional o régimen jurídico del contrato, junto con aquel que las partes en el ejercicio de la autonomía de su voluntad pacten. El Tribunal Supremo en su **sentencia de 18 de abril 2013 (JUR 2013/207086)** integra el perfil del riesgo del cliente como contenido contractual de manera que se le imputa la falta de observancia al banco. Las consecuencias de su incumplimiento pueden dar lugar a la resolución del contrato o bien relacionarse con los vicios del consentimiento y pretender su anulabilidad.

La obligación de informar encierra dos aspectos básicos: uno negativo (abstenerse de dar información errónea) y otro positivo (el de transmitir toda la información exigible). La imputación que se hace a la entidad bancaria en las sentencias sobre PPR, se presenta en su aspecto negativo; de manera que la falta de información tendrá repercusiones en la validez o en la posible resolución del contrato. Si por el contrario, se prueba que la entidad bancaria efectivamente suministró toda la información a la que estaba obligada, el inversor deberá pechar con las consecuencias de un mal negocio.

La obligación de informar es exigible en dos supuestos, cuando existe un deber jurídico que así lo imponga⁵³, en este caso la LMV, y en tanto que sea necesaria para que el receptor de la misma pueda formar su consentimiento contractual⁵⁴.

⁵¹ LÓPEZ Y LÓPEZ, A.M., «La disciplina constitucional del contrato: consideraciones de principio», en *Estudios Jurídicos en homenaje a V.L. Montes Penadés*, T.I, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2011, pág 1393; GARCÍA RUBIO, M.P., y OTERO CRESPO, M., «La información precontractual en el Derecho contractual europeo», *Revista para el análisis del Derecho*, InDret, Barcelona, 2010, pág 23. http://www.indret.com/pdf/731_es.pdf

⁵² Artículo 1 LMV: «La presente Ley tiene por objeto la regulación de los sistemas españoles de negociación de instrumentos financieros, estableciendo a tal fin los principios de su organización y funcionamiento y las normas relativas a los instrumentos financieros objeto de su negociación y a los emisores de esos instrumentos; la prestación en España de servicios de inversión y el establecimiento del régimen de supervisión, inspección y sanción».

⁵³ DE LA MAZA GAZMURI, I., *Los límites del deber precontractual de información*, Ed. Civitas-Thomson Reuters, Navarra, 2010, pág. 13.

Sin embargo, existen autores que consideran excesivo afirmar que en toda relación contractual las partes tienen la obligación recíproca de informarse sobre todos los puntos que sean necesarios para emitir un consentimiento libre y reflexivo⁵⁵. GARCÍA VICENTE entiende que un contrato tiene como finalidad obtener ventajas con la contratación, por lo que cada parte ha de conservar ciertas ventajas informativas en la negociación y ha de pesar sobre cada parte el deber de autoinformarse⁵⁶. ¿Hasta qué punto debe el inversor autoinformarse y dónde acaba tal obligación y empieza la obligación que pesa sobre la entidad bancaria? El límite a esta regla general se encuentra, en materia de consumidores, en la imposición legal por la ley al empresario del deber de suministrar tal información. De igual forma entiende DIEZ PICAZO que, en relaciones de especial confianza como la de la entidad bancaria y el cliente, este deber de información pesa sobre la primera⁵⁷.

La complejidad a la hora de imputar la obligación de informar o de autoinformarse, reside en la necesidad de valorar las circunstancias subjetivas de las partes. GARCÍA VICENTE entiende que lo ideal serían unos deberes de información establecidos de forma objetiva, pues ello supondría un alto grado de previsibilidad en las decisiones judiciales y por ende de certeza⁵⁸. Sin embargo en los supuestos de PPR, han de valorarse dos elementos que resultan determinantes a la hora de que el tribunal determine cuál era la información que debía de haberse suministrado: el perfil del inversor y la naturaleza del contrato. Así, se establece en la **SAP Baleares (Sección 3.ª) 13 de noviembre de 2013 (AC 2012/1624)** en la que se señala que “*lo que determina la*

⁵⁴ MORALES MORENO, A.M., («El dolo como criterio para la imputación al vendedor de los vicios de la voluntad», *ACD*, 1982, pág. 631) señala que la obligación de información puede recaer sobre la situación jurídica de la cosa, sobre la situación material, sobre la función y utilización de la misma, especialmente en el caso de determinado tipo de productos peligrosos. Analiza la sentencia de 19 de septiembre de 1999 (JUR 1994/9326) en la que se fija el parámetro para exigir la información. En ella se declara responsable solidarios a los codemandados por vender un explosivo de distinto tipo al solicitado, sin advertir nada en cuanto a su utilización ni expresarlo tampoco en su envase por lo que se creó un grave riesgo para el usuario, que conllevó la pérdida de tres dedos. Muestra así que el comprador tiene interés legítimo en conocer la información que sea relevante para perfeccionar el contrato y para el correcto conocimiento del producto que estaba contratando.

⁵⁵ MORALES MORENO (en prólogo a DE LA MAZA GAZMURI, I., *ob. cit.*, pág. 23) señala que “en nuestro Derecho positivo español, se advierte que el tratamiento jurídico de esta materia ha estado orientado a poner énfasis en el deber de información, algo que resulta explicable si tenemos en cuenta que los problemas se han suscitado en el marco de las relaciones de consumo”.

⁵⁶ GARCÍA VICENTE, L.R., en *Comentarios al Código Civil*. Tomo VII, BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R (dir) Ed. Tirant Lo Blanch, Valencia, 2013, pág. 9109.

⁵⁷ DIEZ PICAZO, L., *Fundamentos de Derecho civil patrimonial. Introducción. Teoría del contrato. Tomo I*, Ed. Civitas, Madrid, 2007, pág. 465.

⁵⁸ GARCÍA VICENTE, J.R., *ob. cit.*, pág. 9107.

conducta informativa legalmente impuesta a la entidad bancaria depende del tipo de relación jurídica existente entre las partes, y de modo esencial, del perfil del cliente”.

La falta de información que se invoca ante los tribunales en los contratos de PPR corresponde a la fase precontractual. Sin embargo, a partir del perfeccionamiento del contrato, en la fase contractual, se exige igualmente un deber de información y asesoramiento que se extendería a lo largo de toda la vida negocial. Se discute en función del tipo de relación negocial si efectivamente existe ese deber de informar y asesorar al cliente, o si por el contrario, la labor de la entidad financiera ha de verse agotada en la mera actividad de intermediación. No se trata de una cuestión pacífica, la cuál se desarrolla más adelante.

3. Los contratos de PPR con consumidores: un plus de protección al inversor

La contratación de PPR se produjo con carácter mayoritario entre clientes considerados como consumidores. Las sentencias analizadas presentan a un inversor necesitado de un plus de protección por tratarse de la parte débil del contrato. Ha de ser calificado como consumidor conforme al artículo 3 del Texto Refundido de la Ley general para la Defensa de los Consumidores y Usuarios (en adelante TRLGDCU) que dispone que tiene esta condición “*las personas físicas o jurídicas que actúan en un ámbito ajeno a una actividad empresarial o profesional*”. Y como tal merece una información cualificada que se prevé a lo largo de la citada normativa, si bien ha de atenderse a los derechos que pudieran interesar desde la perspectiva del inversor.

Son muchas las sentencias de PPR que aluden a un inversor-consumidor al que ha de otorgársele un plus de protección. Cabe citar las **SAP Córdoba (Sección 1.ª) 30 de enero de 2013(AC 2013/184)**, **SAP Pontevedra (Sección 6.ª) 25 de abril de 2012 (JUR 2012/178529)** y **SAP Islas Baleares (Sección 3.ª) 16 de febrero de 2012 (JUR 2012/1138000)**.

La Constitución Española establece en su artículo 51 que “*Los poderes públicos garantizarán la defensa de los consumidores y usuarios, protegiendo, mediante*

procedimientos eficaces, la seguridad, la salud y los legítimos intereses económicos de los mismos. 2. Los poderes públicos promoverán la información y educación de los consumidores y usuarios, fomentarán sus organizaciones y oirán a éstas en las cuestiones que puedan afectar a aquéllos, en los términos que la ley establezca.” Este artículo consagra uno de los principios rectores de la política social y económica, que ha de informar la legislación positiva, así como, la práctica judicial y la actuación de los poderes públicos⁵⁹.

El Capítulo II, del Título I, del Libro Primero del TRLGDCU, regula los “Derechos básicos de consumidores y usuarios” en los artículos 8 a 10. El apartado d) del artículo 8 establece como derecho básico: *“La información correcta sobre los diferentes bienes o servicios y la educación y divulgación para facilitar el conocimiento sobre su adecuado uso, consumo o disfrute”*. El artículo 17 TRLGDCU, contenido en el Capítulo IV “Derecho a la información, formación y educación”, señala que *“Los poderes públicos, en el ámbito de sus respectivas competencias, fomentarán la formación y educación de los consumidores y usuarios, asegurarán que éstos dispongan de la información precisa para el eficaz ejercicio de sus derecho y velarán para que se les preste la información comprensible sobre el adecuado uso y consumo de los bienes y servicios puestos a su disposición en el mercado.”*

Asimismo, en el artículo 60 contenido en el Capítulo I, del Título I del libro segundo “Contratos y garantías”, dispone que *“el empresario deberá poner a disposición del consumidor y usuario de forma clara, comprensible y adaptada a las circunstancias la información veraz y suficiente sobre las características esenciales del contrato, en particular sus condiciones jurídicas, y de los bienes y servicios objeto del mismo”*.

Estos artículos inciden sobre la necesidad de que cualquier consumidor obtenga la información necesaria para la contratación. Este deber de informar se constituye como un deber genérico que se intensifica cuando lo que se contratan son productos complejos como son las PPR.

⁵⁹ Dando cumplimiento al mandato del citado artículo de la CE, la Ley General para la Defensa de Consumidores y Usuarios de 19 de julio de 1984 (en adelante LGDCU), enumeró en su artículo 1 los derechos básicos de éstos⁵⁹. El artículo 2 apartado d) contemplaba como un derecho básico el derecho a una información correcta sobre los diferentes productos o servicios, y la educación y divulgación, para facilitar su adecuado uso, consumo o disfrute.

Volviendo al artículo 17 TRLGDCU, éste señala la obligación de los poderes públicos de velar porque se preste a los consumidores una información comprensible sobre el producto que vayan a adquirir que se encuentre a su disposición en el mercado. Tal previsión ha dado lugar en el ámbito de consumidores y usuarios a la CNMV la cuál se encarga de vela por el correcto funcionamiento del Mercado de Valores, aunque no posee facultades sancionadoras ante el incumplimiento de los deberes de información⁶⁰.

El mismo artículo señala que los poderes públicos tienen la obligación de fomentar la formación y la educación de los consumidores y usuarios, al efecto de asegurar que éstos dispongan de una información precisa que les permita proteger eficazmente sus derechos. El apartado segundo de este precepto también impone a los medios de comunicación de titularidad estatal, la obligación de dedicar espacios y programas no publicitarios a la información y educación de los consumidores.

⁶⁰ La CNMV ha venido advirtiendo en los últimos años a las entidades comercializadoras de las PPR sobre la inconveniencia de la venta de este producto entre la clientela minorista. Recientemente se ha filtrado a los medios de comunicación un informe de la CNMV titulado informe razonado sobre el caso de operaciones sobre participaciones preferentes y deuda subordinada emitida por Caja Madrid y Bancaja, entidades integradas en Bankia. En él se presenta una recopilación de operaciones bancarias, comunicaciones oficiales al más alto nivel y acusaciones directas que retratan el comportamiento con sus clientes de dos de las cajas de ahorro más importantes de España, ahora integradas en Bankia. Como se ha puesto de relieve y se analiza con detenimiento más adelante, la justicia se inclina a entender que eran muy arriesgadas y ahora el regulador bursátil pone acento en que el precio de venta de las PPR estaba inflado deliberadamente por las entidades comercializadoras. La CNMV hace una inspección parcial e las operaciones entre junio de 2010 hasta noviembre de 2011. sólo tomando como ejemplo seis emisiones, se calcula que decenas de miles de clientes de Bankia perdieron entre 140 y 225 millones de euros por culpa de las prácticas irregulares en la venta de PPR de Caja Madrid, Bancaja y luego Bankia y en los que se había invertido al menos 685 millones de euros. estas cifras son apenas un reflejo de la realidad, ya que los cálculos se elevan hasta 5.000 millones la inversión de los minoristas en este producto financiero sólo en Bankia. En el propio informe se habla de anteriores documentos de la CNMV que detectaron un incumplimiento generalizado de las normas ya en 2008 y 2009. Las pérdidas se calculan mediante una estimación del sobre precio que pagaron en su momento los compradores por sus PPR. Acusa directamente a las entidades de haber manipulado los precios de este producto en su beneficio, de hacerlo además de manera continuada y de mantener desinformados a los inversores afectados. Las entidades incumplieron la LMV citando los artículos violados. Considera que no fue cosa de un error o de una racha: las prácticas presuntamente ilegales se dieron de forma no asilada o puntual. *Vid.* Informes de la CNMV:

http://www.parlamento.euskadi.net/pdfs_berriak/6430.pdf

<http://imagenes.publico.es/resources/archivos/2013/4/19/1366398832343Informe%20CNMV.pdf>

<http://static.presspeople.com/attachment/33ff5ce546f04a67b879d6bf77e993d6>

El Defensor del Pueblo cita en numerosas ocasiones las advertencias y las consideraciones hechas por la CNMV sobre la comercialización de PPR. Defensor del Pueblo, *ob.cit.*, pág. 39 y ZUNZUNEGUI, F., «Informe sobre la comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista», *Elaborado para el Defensor del Pueblo*, Madrid, enero 2013.

http://rdmf.files.wordpress.com/2013/04/zunzunegui-informe-sobre_comercializacic3b3n-participaciones-preferentes.pdf

En esta línea considero que debería ofrecerse una educación financiera así como un acercamiento a los productos complejos que puedan resultar perjudiciales para los intereses de los inversores. De esta forma, podrían organizarse cursos gratuitos, reparto de información periódica, programas de televisión o revistas especializadas dirigidos a los consumidores para informarles sobre los productos financieros ofrecen los bancos y cajas. Así mismo, ir actualizando tal información a medida que aparezcan productos nuevos o cambien las condiciones de contratación. Siendo éstas unas de las muchas propuestas que podrían realizarse.

Todo ello dirigido a concienciar a la sociedad de la importancia de tener un conocimiento previo a la contratación de productos bancarios. De esta manera, considero que podría evitarse la asimetría informativa existente entre la entidad bancaria y el cliente.

No obstante, esta pretendida obtención de cultura financiera en los consumidores no supone una relajación o disminución de los deberes de información que pesan sobre las entidades comercializadoras de productos complejos, al contrario deberían reforzarse, así como vigilar y sancionar su incumplimiento administrativamente.

Así las cosas, cabría plantearse si la pérdida de los ahorros de miles de inversores minoristas se ha gestado por la apatía de los poderes públicos y de los medios de comunicación, que sólo prestan atención a los productos financieros complejos cuando ya no hay solución.

4. La determinación de la información debida: elementos clave en los contratos de adquisición de PPR

Los tribunales antes de analizar el perfil del inversor y la naturaleza del producto, exponen de forma objetiva la información debida.

La información que se ha suministrado en los contratos de consumidores y usuarios ha resultado ser insuficiente en la mayoría de los casos. Cabe plantearse si tal deficiencia

se debe a una falta de regulación sobre su comercialización o si tal regulación existe pero su incumplimiento se debe a la falta de sanciones previstas en tal caso. Ha de recordarse cuál es la información impuesta por la LMV y las características del producto.

La entidad financiera ha de suministrar al contratante una información lo suficientemente clara y precisa para que entienda el producto que pudiera llegar a contratar y valore si satisface sus necesidades y si puede obtener los beneficios que persigue con su contratación; todo ello acorde con lo dispuesto en la LMV⁶¹.

Son dos las normativas que han estado vigentes durante la comercialización de PPR. Hasta el año 2007, estaba en vigor el ya citado RD 629/ 1993 de 3 de mayo sobre normas de actuación en los Mercados de Valores y Registros obligatorios, y a partir de tal fecha, la también citada Directiva MiFID, a través de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre. Ambas imponen una diligencia y transparencia al prestador de servicios regulando de manera exhaustiva los deberes precontractuales de información.

Este RD 629/1993, de 3 de mayo integra en su anexo I, un código de conducta encaminado a cumplir con las exigencias a las que se ha hecho referencia. Se exige a la entidad bancaria que tenga una conducta imparcial y se rija por la buena fe en la contratación (art.1), que recabe información de la clientela sobre su situación financiera, inversiones previas y objetivos de inversión para poder ofrecerle el producto que más se adecue a su perfil (art.4), que suministre a los clientes toda la información de la que dispongan que pueda ser relevante para su decisión inversora, dedicándoles el tiempo que sea necesario para encontrar productos que sean los más apropiados (art. 5) y que evite los conflictos de interés entre la propia entidad y el cliente.

Si observamos el contenido de la Ley 47/ 2007, de 19 de diciembre, vigente desde 2007, incorpora las obligaciones anteriores y las desarrolla para facilitar su cumplimiento y reforzar la protección al inversor. Impone a la entidad bancaria la obligación de distinguir entre cliente minorista o profesional para segmentar así el mercado y que los

⁶¹ Vid. CARRASCO PERERA, A., y LYCZKOWSKA, K., «Guía de obligaciones de información al inversor en el marco de la directiva MIFID» *Centro de Estudios de Consumo*, CESCO, año 2013. <http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/trabajos/30/35.pdf>

productos efectivamente se adecuen al perfil del contratante (artículo 78 LMV). En relación con el artículo 4 del código de conducta del RD 629/1993, de 3 de mayo, para recabar la información al cliente se incorpora la novedad de realizar unos tests a los clientes que son de obligado cumplimiento, aunque los tribunales no siempre lo consideran así.

El test de conveniencia ha de hacerse cuando se preste cualquier servicio de inversión mientras que el test de idoneidad cuando el servicio sea de asesoramiento (art.79 bis LMV). La entidad bancaria ha de atender a: a) los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente; b) la naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre los instrumentos financieros y el período durante el que se hayan realizado; c) el nivel de estudios, la profesión actual, y en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes⁶². La observancia de tales extremos determina la adecuación del perfil del cliente al producto ofrecido, de manera que si el resultado es negativo no se debe seguir adelante con la contratación, a no ser que el cliente lo decida. En tal caso, los tribunales lo valoran de forma negativa y desestiman la pretensión resolutoria.

A la luz de lo expuesto parece claro que la normativa específica regula la comercialización de los productos financieros de una forma exhaustiva haciendo hincapié en la adecuación del producto al perfil del inversor, de lo que resulta que han sido las entidades bancarias las que incumplieron estos deberes de información, pudiendo ser la falta de sanciones disuasorias una de las razones.

Asimismo, ha de recordarse cuál es la información acerca del producto que se debiera de haberse suministrado por imperativo de las citadas normativas reguladoras:

- a) Son valores emitidos por una sociedad, pero que no confieren participación en su capital social ni derechos políticos
- b) Ostentan carácter perpetuo y su rentabilidad no está garantizada.
- c) Pueden ser amortizadas por la entidad de crédito a partir de los 5 años, previa autorización del Banco de España.

⁶² PRATS ALBENTOSA, L., ob. cit., pág 4.

- d) Se trata de un producto complejo y de riesgo elevado, de tal forma que puede generar tanto beneficios como pérdidas.
- e) No cotizan en bolsa, sino que se negocian en un mercado secundario organizado.
- f) Su liquidez es limitada, no siendo siempre fácil recuperar el capital.
- g) En caso de insolvencia del deudor, los titulares de las mismas son los últimos en la prelación de créditos.

4.1. El perfil del inversor

El perfil del inversor es el elemento que se analiza con más frecuencia para poder determinar la existencia de un vicio del consentimiento o de un incumplimiento. Dependiendo del mismo, la información que ha de exigirse a la entidad bancaria varía. Por ello los tribunales, siguiendo el artículo 4 del código de conducta contenido en el anexo I del ya derogado RD 2003 y el artículo 79 bis, valora la experiencia del inversor, es decir, sus inversiones previas, los conocimientos financieros, la profesión y la edad. Tal extremo determina la inclusión del inversor en la categoría de inversor minorista o profesional (art. 78 LMV)

Existe una amplia casuística pues la confluencia de los factores expuestos no siempre da lugar a la misma conclusión y varía según las sentencias. En muchas de ellas resulta evidente la complejidad y los distintos tratamientos que se hacen de las cualidades personales⁶³.

Así la **SAP Alicante (Sección 4.ª) 27 de septiembre de 2012 (AC 2012/1919)** tiene en cuenta la profesión de los inversores y las inversiones previas de una forma positiva en aras de apreciar el error. Señala que *“los demandantes pese a haber realizado inversiones previas con la entidad demandada, no se encontraban por sus condiciones*

⁶³ Valoran el perfil del inversor: SAP Pontevedra (Sección 6.ª) 25 de abril de 2012 (JUR 2012/178529), SAP Madrid (Sección 10.ª) 26 de junio de 2012 (AC 2012/465), SAP Santa Cruz de Tenerife (Sección 3.ª) 24 de enero de 2013 (JUR 2012/159825), SAP Pontevedra (Sección 1.ª) 2 de Enero de 2013, SAP Córdoba (Sección 1.ª) 30 de enero de 2013 (AC 2013/184) y SJPI, nº 1 de Cambados, 10 de julio de 2012 (AC 2012/465), entre otras muchas.

y trabajos bajo el perfil de grandes inversores como pretende la Caja de Ahorros. El Sr. Virgilio es fontanero de profesión y la Sra. Rocío trabaja como dependienta a tiempo parcial en una tienda de colchones. Los demandantes habían invertido en los productos anteriores el importe de un pagaré a su favor y la cantidad obtenida por la venta de unos terrenos de su propiedad.” Se les considera por tanto inversores minoristas, razón por la que deberían de haber recibido una información pormenorizada de las PPR.

La SAP Baleares (Sección 4.^a) 28 de febrero de 2013 valora la experiencia inversora de la actora, y entiende que *“no resulta acreditado que la Sra. Estela antes de ser cliente de esta entidad invirtiera en cualquier otro lugar, PPR ni productos complejo, por lo que se infiere que no es una persona experta en temas bursátiles o en materia financiera”*.

4.2. La calificación jurídica del contrato

La calificación jurídica del contrato y la relación jurídica existente entre las partes, son los otros dos elementos que junto con el perfil del inversor, los tribunales han de tener en cuenta para determinar la información. De tales extremos se extrae si el deber de información es exigible a lo largo del contrato o, por el contrario, se agota en el momento de su perfección.

El deber de información, cuya existencia se discute, pertenece a la fase contractual y consiste en un asesoramiento que va más allá del indiscutible deber de informar, existente en la fase precontractual. Determinar en qué supuestos existe no es una labor sencilla que pesa sobre los tribunales.

Las PPR han sido comercializadas a través de dos formas distintas. La primera de ellas consiste en una emisión directa, en la que el cliente adquiere las PPR propias del banco o caja emisora, véase Caja Madrid⁶⁴, CaixaGalicia⁶⁵ y Caixa Laetitana⁶⁶ entre otras⁶⁷. La

⁶⁴ Actualmente integrada en el grupo Bankia. Es el resultado de la fusión de siete cajas de ahorros españolas Caja Madrid, Caja de Canarias, Caja de la Rioja, CajaÁvila, Caixa Laietana y Caja Segovia.

segunda relación se trata de una emisión indirecta en la que el banco o caja emite las PPR que proviene de una empresa externa a la relación contractual, conocida como “relación triangular”. En este tipo de emisión nos encontramos con dos tipos de empresas, los tradicionales bancos, sea Banco Santander o BBVA, por ejemplo, y las empresas de inversión⁶⁸ creadas con el objeto exclusivo de asesorar a los inversores, como Bankinter o Banif. Cualquiera de éstas pueden haber comercializado PPR de otras empresas distintas como Cuétara SOS, Endesa o Lehman Brothers, entre otras⁶⁹.

La identificación de una emisión directa o indirecta no constituye una labor difícil para el tribunal. Cuestión distinta es la de identificar la calificación jurídica del contrato, es decir, si entre las partes hay una labor de mera intermediación o de asesoramiento. La dificultad reside en que la normativa vigente no impone la obligación de especificar en los contratos el tipo de relación que une a las partes. El problema que se plantea es el que determinar cuándo se está ante un simple cumplimiento de orden y cuándo ante un asesoramiento⁷⁰.

Los contratos suscritos entre el cliente y la entidad bancaria pueden ser de simple ejecución de una orden de compra y administración de valores, o que incorporen una obligación de gestión de los valores y asesoramiento financiero. La primera puede ser a

⁶⁵ Su nombre actual es el de Novagalicia Banco tras la fusión de las dos antiguas cajas gallegas: CaixaGalicia y CaixaNova.

⁶⁶ Actualmente integrada en el grupo Bankia. Esta caja Catalana emitió de forma masiva este producto en Mataró, ciudad a la que se la conoce como la capital de las PPR. El 12% de esta ciudad de 124.000 habitantes ha sido afectada por las PPR. Además se calcula que allí, la media del dinero atrapado en este producto es de 33.000 euros por afectado. Recientemente se ha creado un juzgado de refuerzo civil para atender a casos de afectados por el producto, ya que en mayo de 2013, la cifra de procedimientos judiciales que se estaban tramitando en los seis JPI era de 361 y, el volumen de entrada asciende a más de 1.000, sólo en esta ciudad.

http://www.eldiario.es/catalunya/Mataro-capital-preferentes-entrar-arbitraje_0_114438583.html

⁶⁷ El conflicto de intereses aumenta cuando la sociedad emisora y el intermediario financiero son el mismo sujeto, como ocurre en estos supuestos, en los que las entidades financieras canalizan la oferta de sus propios títulos a través de sus entidades bancarias. La CNMV advirtió acerca de los riesgos de este conflicto de interés. Sin embargo, resulta evidente que tal advertencia no surtió efecto, por cuanto una gran parte de los supuestos estudiados presentan esta particularidad (SEGURA SÁNCHEZ, J., «La importancia del Cumplimiento de las Normas de Conducta por las Empresas que prestan Servicios de Inversión», Madrid, septiembre 2012, pág. 2.)

<http://static.presspeople.com/attachment/33ff5ce546f04a67b879d6bf77e993d6>

⁶⁸ La STS Sala 1.ª 20 de enero 1997 señala que “la complejidad de los mercados de valores, prácticamente, obliga a los inversores a buscar personas especializadas en los referidos mercados que les asesoren y gestionen lo mejor posible sus ahorros. De ahí nacen empresas inversoras, cuya actividad básica, consiste en prestar, con carácter profesional y exclusivo servicios de inversión a terceros”.

⁶⁹ Estas empresas mediante la emisión de PPR obtienen financiación y computan como recursos propios en sus balances. Presentan más beneficios que las acciones que cotizan en bolsa.

⁷⁰ Vid. MÉNDEZ TOJO, R., «Doctrina jurisprudencial sobre la nulidad de los contratos de adquisición de participaciones preferentes», *Diario La Ley*, nº 7970, Sección Dossier, 22 Nov. 2012.

su vez directa, que adopta la forma de *administración conservativa de valores*, e indirecta que a su vez puede desdoblarse en individual, a través de la *gestora de entidades de inversión*, y conjunta, en la modalidad de persona interpuesta en la modalidad de gestión colectiva⁷¹. La importancia de la distinción entre uno u otro, de carácter más mercantil que civil, estriba en el papel fundamental que juega en la información.

La regulación de estos contratos la encontramos en la LMV. Durante la vigencia del RD 629/1993, de 3 de mayo sobre normas de actuación en los Mercados de Valores y Registros obligatorios, no se hacía distinción entre los servicios de inversión a que hemos hecho referencia, sino que exponía cuales eran los deberes de las empresas que comercializaban estos productos⁷². Ante tal falta de distinción entre un servicio u otro, se pronunció el Tribunal Supremo en la sentencia 11 de julio de 1998, en la que se ponía de relieve que no existía una regulación jurídico privada del contrato de gestión de carteras. Realiza una distinción entre cartera de gestión “asesorada” y “discrecional” y señala la importancia de las normas mercantiles que regulan el mandato o comisión mercantil: *“El contrato de gestión de carteras de valores, al que se refiere el artículo 71 j) de la LMV es carente de regulación en cuanto a su aspecto jurídico- privado, sin perjuicio de que sean aplicables al gestor las normas reguladoras del mandato o comisión mercantil. Se rige por los pactos, cláusulas y condiciones establecidas por las partes (artículo 1255 CC) reconociéndose por la doctrina y la práctica mercantil dos*

⁷¹ En la forma directa, se encuentra regulada en el artículo 308 del Código de Comercio su finalidad es la de conservar el contenido económico, que puede implicar la custodia de la documentación, anotaciones en cuenta y la realización del cobro en el momento de los vencimientos. En definitiva cuantos actos sean necesarios para que el capital depositado conserve el valor y los derechos. En la forma indirecta se entiende como un contrato mixto de depósito y comisión, con aplicación de las normas del Código de Comercio sobre comisión mercantil. En esta segunda forma además de la administrar el valor del capital que se deposita, se trata de la obtención de rendimientos económicos extraordinarios, rentabilidad de la gestión y una eventual plusvalía. Los mercados de capitales revisten cada vez una mayor complejidad y tecnificación es por ello que los inversores deben de obtener un servicio por parte de profesionales que les otorguen mayor seguridad, rentabilidad y liquidez mediante el suministro de información adecuada, suficiente y clara. (SAP Pontevedra, Sección 5.ª, de 2 de Septiembre de 2011 (JUR 2012/178529).

⁷² Así señalaba en su artículo 79 que se obliga a las entidades comercializadoras a desarrollar una gestión ordenada y prudente cuidando los intereses como si fueran propios, éstas debían de asegurarse de solicitar toda la información necesaria a sus clientes para una mejor administración de sus valores, procurando mantenerlos siempre adecuadamente informados sobre la situación de su cartera, así como la del mercado de valores, que pueda influir en dicha administración y en las instrucciones que el cliente pueda dirigir a las entidades de crédito. El código general de conducta presente en el anexo del citado RD, establece en su artículo 2 que tales entidades administradoras de valores deben actuar “con cuidado y diligencia en sus operaciones, procediendo a su ejecución según las estrictas instrucciones de sus clientes, o en su defecto, en las mejores condiciones para el cliente, observando en todo caso los reglamentos y usos propios de cada mercado”

modalidades del mismo, el contrato de gestión asesorada de carteras de inversión, en que la sociedad gestora propone al cliente inversor determinadas operaciones siendo éste quien decide su ejecución, y el contrato de gestión “discrecional” de cartera de inversión en que el gestor tiene un amplísimo margen de libertad en su actuación ya que puede efectuar las operaciones que considere convenientes sin previo aviso o consulta al propietario de la cartera”⁷³.

Con la transposición de la normativa MiFID, mediante la Ley 47/2007, 19 de diciembre y la modificación del artículo 63 LMV, se distingue de una forma más exhaustiva entre los servicios de inversión y servicios auxiliares. El apartado 1 recoge todos los servicios de inversión que una entidad puede llevar a cabo. Son los siguientes:

- a) La recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.
- b) La ejecución de dichas órdenes por cuenta de clientes.
- c) La negociación por cuenta propia.
- d) La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes.
- e) La colocación de instrumentos financieros, se base o no en un compromiso firme.
- f) El aseguramiento de una emisión o de una colocación de instrumentos financieros.
- g) El asesoramiento en materia de inversión.
- h) La gestión de sistemas multilaterales de negociación.

⁷³ Sigue el Tribunal Supremo señalando en esta sentencia que “el título VII de la Ley de Mercado de Valores vigente, contiene una serie de normas de conducta de las Sociedades y Agencias de Valores presididas por la obligación de dar absoluta prioridad al interés del cliente (art. 79), lo que se traduce, entre otras, en la obligación del gestor de informar al cliente de las condiciones del mercado bursátil especialmente cuando y no obstante la natural inseguridad en el comportamiento del mercado de valores, se prevean alteraciones en el mismo que puedan afectar considerablemente a la cartera administrada y así en el artículo 255 del Código de Comercio impone al comisionista la obligación de consultar lo no previsto y el artículo 260 dispone que el comisionista comunicará frecuentemente al comitente las noticias que interesen al buen éxito de la negociación; en el ámbito del mandato regulado en el Código Civil, en que no existen preceptos de idéntico contenido a los del Código de Comercio citados, tal deber de información en el sentido expuesto viene exigido por la prohibición de extralimitación en las facultades concedidas al mandatario salvo cuando éste, ante un cambio de las circunstancias, y a falta de instrucciones del mandante, actúa en forma más beneficiosa para éste, ante la imposibilidad de recibir instrucciones del mismo”.

Dentro de los servicios de inversión destaca el apartado g) en el que se recoge el servicio de asesoramiento en materia de inversión entendiéndose por tal *“la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros. No se considerará que constituya asesoramiento financiero, a los efectos de lo previsto en este apartado, las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se puedan realizar en el ámbito de la comercialización de valores e instrumentos financieros. Dichas recomendaciones tendrán el valor de comunicaciones de carácter comercial”*. Por el contrario, el apartado 2 del artículo 63 LMV establece cuales son los servicios auxiliares que en esencia son aquellas recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se puedan realizar en el ámbito de la comercialización de valores o instrumentos financieros.

La notoria complejidad de su regulación estriba en la distinción de un contrato y otro, así como en las obligaciones de información que de ellos se derivan. La jurisprudencia presenta una gran diversidad de sentencias en este sentido. Pudiera parecer que siempre que la emisión de las PPR sea indirecta, el deber de informar se agotará con la perfección del contrato. Sin embargo, no siempre es así y el tribunal valorando la conducta de la entidad bancaria puede llegar a conclusiones distintas.

Todo este complejo entramado tiene como resultado, la confusión del inversor entre las situaciones en las que se informa sobre las PPR y las situaciones en las que se asesora sobre la inversión. Es un hecho que el modelo de banca universal supone que la misma persona realice sus operaciones de pago, pasivo (préstamos, créditos) y activo (inversión) con el mismo banco, lo que genera una relación de confianza, donde las decisiones que afectan a la mayoría del patrimonio del sujeto se adoptan a través del banco o caja. Plantea RAMOS MUÑOZ que en este contexto resulta necesario hacerse las siguientes preguntas *“¿cómo debe tomar el consumidor las afirmaciones de un director de sucursal que le aconseja que adquiera un determinado producto? Resulta incómoda si la traducimos en términos legales, pues ¿cuáles son las obligaciones legales de un intermediario financiero cuando comercializa a través de su red bancaria, partiendo de una relación de confianza y asimetría de información?”*⁷⁴. Las respuestas

⁷⁴ RAMOS MUÑOZ, D., *ob. cit.*, pág. 7.

no son sencillas, pues se viene poniendo de manifiesto la dificultad de determinar la información debida por la entidad bancaria, por no estar claro cuándo hay un contrato de orden de compra y administración de valores y cuándo de gestión de valores y asesoramiento financiero.

4.2.1. Contrato de orden de compra y administración de valores

La SAP Madrid (Sección 19.ª) 6 de abril de 2011 (AC 2011/1914) entiende que el contrato celebrado en el supuesto enjuiciado es una orden de compra, actuando la entidad bancaria como una simple intermediaria. El tribunal lo expone de la siguiente forma: *“la contratación existente entre las partes se contrae al cumplimiento por la demandada de la orden de compra de valores dada por la demandante, que agota sus efectos con la realización de la compra misma. Pues no estamos en presencia de una compraventa entre demandante y demandada, sino que la demandada actúa como intermediaria en la compra que la demandada realiza de determinados productos emitidos por una tercera entidad, sin que probadamente obtenga otro beneficio que la comisión que se genera por la intermediación en la compra. No cabe sentar que haya mediado entre las partes, la existencia de contrato de asesoramiento de inversión, conforme a la definición que del mismo da el art. 63.1 g) de la Ley de Mercado de Valores 24/1988 de 28 julio 1988, como “El asesoramiento en materia de inversión, entendiéndose por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros”.*

La SAP Madrid (Sección 5.ª) de 6 de julio de 2012 (JUR 2012/1178) entiende que no existe relación de asesoramiento. Por el contrario, se trata de un contrato de depósito y administración de valores, es decir una relación de mera intermediación. Es por ello que no existe una falta del deber de información, pues *“el contrato existente entre el demandante y la demandada no incluía la gestión de la cartera de valores, de modo que Bankpyme no tenía obligación de asesorar al titular de la cuenta sobre cuál debía ser el momento más adecuado para vender los títulos de su pertenencia, ni de las circunstancias del mercado que pudiesen aconsejar la enajenación de las PPR”.*

La SAP Madrid (Sección 18.^a) de 29 de noviembre de 2011 (JUR 2012/29023) señala que la información que debía haberse proporcionado a la parte contratante era la que derivaba de un depósito y administración de valores, lejos de la información cualificada en caso de una gestión asesorada de cartera. De forma *“que los términos contractuales son claros, tanto en referencia al contrato de apertura de cuenta y las condiciones generales, (...), como en la orden de compra de las participaciones preferentes, tal y como consta en autos. Por ello, y a tenor de dichos documentos solo podría establecerse que lo acordado por las partes, era una intermediación financiera, un depósito de valores en el que la actora ordenó al Banco adquirir las participaciones preferentes y éste tenía obligación de ejecutar la orden y custodiar los valores”*.

4.2.2. Contrato de gestión de valores y asesoramiento financiero

La cuestión de la relación de asesoramiento en materia de inversión ha sido objeto de análisis por el Comité Europeo de Reguladores de Valores en la consulta planteada sobre la definición de asesoramiento⁷⁵. Entiende que el asesoramiento sometido a regulación por la MiFID, se define como la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros. Sus actuaciones están sometidas a los principios de honestidad, imparcialidad y

⁷⁵ El artículo 4 Directiva 2004/39/CE (MiFID) del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión, señala que ha de entenderse por servicio de asesoramiento. La definición se recoge en su apartado 4) *“asesoramiento en materia de inversión: la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros”*. Este artículo se traduce en el artículo 52 de la Directiva 2006/73/CE, de 10 de agosto, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE. En él se completa la definición afirmando que: *“A efectos de la definición de «asesoramiento en materia de inversión» que figura en el artículo 4, apartado 1, punto 4, de la Directiva 2004/39/CE, se entenderá por recomendación personal una recomendación realizada a una persona en su calidad de inversor o posible inversor, o en su calidad de agente de un inversor o posible inversor. Esa recomendación deberá presentarse como conveniente para esa persona o deberá basarse en una consideración de sus circunstancias personales, y deberá constituir una recomendación para realizar algunas de las siguientes acciones: a) comprar, vender, suscribir, canjear, reembolsar, mantener o asegurar un instrumento financiero específico; b) ejercitar o no ejercitar cualquier derecho conferido por un instrumento financiero determinado para comprar, vender, suscribir, canjear o reembolsar un instrumento financiero. Una recomendación no se considerará recomendación personalizada si se divulga exclusivamente a través de canales de distribución o al público”*.

profesionalidad, así como a actuar en el mejor interés de sus clientes⁷⁶, y de realizar las comunicaciones que sean imparciales, claras y no engañosas⁷⁷. El asesoramiento supone obligaciones adicionales y específicas, como la exigencia de asegurarse de que las recomendaciones son adecuadas para el cliente o potencial cliente⁷⁸. En estos contratos existe esta relación de asesoramiento y por ello, el deber de información es mayor y el incumplimiento puede dar lugar a un consentimiento viciadamente formado.

La Directiva no impone la obligación de incorporar en los contratos “asesoramiento” cuando sea ésta la relación que une a los contratantes. Esta previsión hubiera facilitado la labor de los tribunales a la hora de fijar la información que la entidad debiera de haber suministrado a los inversores. RAMOS MUÑOZ identifica los siguientes problemas derivados de la falta de imposición legal de incorporar el término “asesoramiento” en los contratos: “la dificultad reside en determinar a) cuándo estamos ante simple información y cuándo ante una recomendación, b) cuán específica debe de ser la recomendación sobre el producto financiero, y cómo distinguirla de una recomendación genérica, c) cuándo debe entenderse que la inversión se presenta como conveniente para el cliente habiendo atendiendo a circunstancias personales, y d) en qué medida la percepción del cliente de estar recibiendo asesoramiento es relevante para concluir que se trata de asesoramiento”⁷⁹.

La SAP Islas Baleares (Sección 5.ª) 2 de septiembre de 2011 (AC 2011/2140) enjuicia un supuesto en el que la entidad bancaria emite de forma indirecta PPR de Lehman Brothers. Entiende el tribunal que el contrato suscrito entre las partes implicaba un asesoramiento en contra de la dinámica general en estos contratos. Esta sentencia se pronuncia en sentido contrario de las **SSAPS Madrid (Sección 18.ª) de 29 de noviembre de 2011 (JUR 2012/29023)**, **Madrid (Sección 19.ª) 6 de abril de 2011 (AC 2011/1914)** y **Madrid (Sección 5.ª) de 6 de julio de 2012 (JUR 2012/1178)**. En todas ellas se existe un supuesto de emisión indirecta de PPR, es decir la entidad comerciliza PPR de otra empresa o entidad bancaria, y estos tribunales entienden que la relación entre las partes es de mera intermediación por lo que el deber de información menor y se agota en el momento de la perfección del contrato. Volviendo al tribunal de

⁷⁶ Artículo 19.1 Directiva 2004/39/CE.

⁷⁷ Artículo 19.2 Directiva 2004/39/CE.

⁷⁸ Artículo 19.4, 20 párrafo 2. Directiva 2004/39/CE.

⁷⁹ RAMOS MUÑOZ, D., *ob. cit.*, pág. 8.

Baleares, valora la conducta de la entidad comercializadora por encima del contrato que habían firmado. La sala infiere que *“la entidad demandada presta un servicio muy activo de asesoramiento que excede de un simple contrato de administración de valores, lo cual supone una clara discordancia entre lo que la entidad demandada dice haber contratado y el servicio realmente prestado, de modo que los consumidores ahora demandantes pueden razonablemente creer que la entidad bancaria les asesora adecuadamente sobre los productos adquiridos para obtener el mayor rendimiento posible en cada momento, teniendo en cuenta los riesgos, y les recomienda sustituir alguno de ellos por otros pasado un año. La recomendación es personalizada y cabe entender que el deber de información no se agota con la adquisición inicial, sino que se extiende al mantenimiento e hipotética venta de ese producto.”* Discrepa de la sentencia de primera instancia y considera que, en este supuesto, *“es objeto de una atención personalizada por el llamado “servicio de banca privada”. Este servicio otorgaba una especial atención y en este caso se les indicó muchas posibilidades que pudieron pensar durante casi dos meses, y se les asesoró en la diversificación de los productos adquiridos para evitar que el riesgo recayera en un solo producto.”*

La **SAP Asturias (Sección 7.ª) 26 de septiembre de 2011 (AC 2011\2197)** no alberga dudas sobre la calificación jurídica del contrato y entiende que nos encontramos ante un contrato de gestión y asesoramiento. Entiende que se ha incumplido dicha labor de asesoramiento: *“partiendo de que el contrato de gestión celebrado entre las partes incluía el asesoramiento, hemos de concluir que la demandada no solo incumplió “ab initio” su obligación de informar a la demandante acerca de las características del producto y sus riesgos, sino que, además, incumplió su deber de mantener informada a la demandante, de forma efectiva, y no meramente formal, mediante la remisión de extractos mensuales, acerca de la evolución de la inversión efectuada, máxime a partir del momento en que dicha evolución empezó a ser claramente negativa, pues solo consta que en abril de 2.008 se produjo una reunión del Sr. Adrián con la demandante y sus hijos, en que se ofreció información a éstos sobre la mala evolución de los valores adquiridos”*.

La **SAP Pontevedra (Sección 6.ª) 25 abril de 2012 (JUR 2012/178529)** entiende que la conducta de la entidad financiera es suficiente para entender que está asumiendo una labor de información cualificada. Señala que *“la propia demandada al alegar el*

cumplimiento de su deber de información asume implícitamente que su labor de asesoramiento va más allá de lo que podría entenderse como un simple contrato de orden de compra y administración de valores”.

5. La información efectivamente suministrada: la carga de la prueba

Una vez determinada cuál era la información que se debía haber suministrado al inversor, atendiendo a su perfil y a la relación contractual existente entre las partes, éstas han de probar que sus alegaciones son veraces. El tribunal no tiene acceso por sí mismo a estas informaciones, y han de ser las partes quienes la aporten. No resulta sencillo en muchos casos probar la falta de información ya que se trata de un hecho negativo. Por ello, la prueba juega un papel fundamental en las decisiones de los juzgadores de las PPR.

La carga de la prueba se define como la regla de decisión o de juicio que permite al juzgador resolver la controversia en favor de quien no está sometido a ella, en caso de que la prueba no sea aportada. Las reglas sobre carga de la prueba comprenden, de un lado, la determinación del umbral de certidumbre que requiere el juzgador para satisfacer la pretensión y, de otro, la determinación de cuál de las partes ha de suministrar las pruebas para alcanzar dicho umbral, so pena de recibir una decisión adversa sobre el fondo del asunto si no lo hace⁸⁰.

La regla general señala que quien alega el incumplimiento debe probarlo. Así se dispone en el artículo 217.2 LEC: *“Corresponde al actor y al demandado reconveniente la carga de probar la certeza de los hechos que ordinariamente se desprendan, según las normas jurídicas a ellos aplicables, el efecto jurídico correspondiente a las pretensiones de la demanda y de la reconvención”.*

Sin embargo, en los supuestos de las PPR, se sigue con carácter mayoritario la línea de invertir la carga de la prueba sobre la falta de información acerca del producto, por

⁸⁰ GÓMEZ POMAR, F., «Carga de la prueba y responsabilidad objetiva», InDret 1/2001, pág. 5.
http://www.indret.com/pdf/040_es.pdf

constituir un hecho negativo que no está a disposición del cliente. La **SAP Pontevedra (Sección 6.ª) 25 de abril de 2012 (JUR 2012/178529)** señala que en materia de asesoramiento e información en el mercado de valores y sobre todo en caso de productos complejo ha de atenderse a lo que dice la STS (Sala 1ª) 14 de Noviembre de 2005. En ella se afirma que *“la diligencia en el asesoramiento no es la genérica de un buen padre de familia, sino la específica del ordenado empresario y representante leal en defensa de los intereses de sus clientes, y en segundo lugar, la carga probatoria acerca de tal extremo debe pesar sobre el profesional financiero, lo cual por otra parte es lógico por cuanto desde la perspectiva de los clientes se trataría de un hecho negativo como es la ausencia de dicha información”*.

En relación con el *onus probandi* del correcto asesoramiento e información del mercado financiero, la **SAP Baleares (Sección 4.ª) 28 de febrero de 2013** entiende que *“la carga probatoria acerca de tal extremo debe pesar sobre el profesional financiero, respecto del cual la exigencia no es la genérica de un buen padre de familia, sino la específica de un ordenado empresario, y representante leal en defensa de sus clientes”*.

En el mismo sentido, la **SAP Alicante (Sección 4ª) 27 de septiembre de 2012 (AC 2012/1919)** señala que *“la falta de información suficiente no es necesariamente relevante a efectos de invalidar el consentimiento pero sí incompleta o inexacta, ya que siempre la diligencia profesional se presume salvo prueba en contrario a la entidad de inversión, que está investida con un deber de información riguroso, adaptado a las características de la operación a contratar en cada caso y encaminada a que los adquirentes finales del producto financiero lo puedan adquirir a sabiendas de las condiciones y riesgos que comportaba la operación”*. Siguen esta línea también las **SSAP Córdoba (Sección 1.ª) 30 de enero de 2013 (AC 2013/184)** y **Baleares (Sección 4.ª) 28 de febrero de 2013**.

A distinta conclusión llega la **SAP Asturias (Sección 7.ª) 26 de septiembre de 2011**. Entiende que en la carga de la prueba han de distinguirse dos tipos de informaciones, una negativa y otra positiva. En lo relativo al efectivo suministro de información al inversor es un hecho negativo, por lo que la carga de la prueba recae sobre la entidad bancaria. Sin embargo, alega la inversora que se le garantizó una absoluta seguridad. Tal afirmaci, entiende el tribunal que es un hecho positivo cuya prueba sí incumbía a la

demandante “*de forma que si bien no consta que la entidad financiera le proporcionase información sobre el producto, tampoco consta que le proporcionase información falsa o inexacta, siendo así que, habiendo invertido la demandante en anteriores ocasiones en productos similares, tuvo tiempo y oportunidad de informarse y asesorarse suficientemente acerca de las características y los riesgos del producto, antes de hacer la inversión*”.

6. La contratación en masa: el contrato de adhesión

La suscripción de las PPR se realizó mediante unos contratos tipo, en los que el cliente firmaba un clausulado previamente redactado por la entidad bancaria. Con carácter general, la entidad bancaria utilizaba el mismo modelo de contrato para celebrar la suscripción del producto con distintos inversores. Es por ello que se entiende que la contratación se realizó en masa mediante contratos de adhesión⁸¹. Por tal razón, ha de prestarse atención a lo dispuesto en la Ley 7/1998 de Condiciones Generales de la Contratación (en adelante LCGC)⁸². Su artículo 5 menciona expresamente las exigencias de “*transparencia, claridad, concreción y sencillez*”.

La suscripción de los productos mediante contratos de adhesión entraña un riesgo para el inversor: la falta del conocimiento suficiente del contenido contractual, lo cual supone un desconocimiento de lo que está asumiendo⁸³.

⁸¹ BENAVIDES FERNÁNDEZ, M., «Participaciones preferentes: aproximación al problema y primeras respuestas de la jurisprudencia civil». *Revista de Derecho de consumo*, CESCO nº 4/2012, pág. 15.

⁸² El contrato de adhesión es aquel “cuyas cláusulas han sido preestablecidas por una de las partes, que no admite que la otra modifique o haga contraofertas, sino que sólo las aceptan pura y simplemente, o que no contrate” (ALBALADEJO GARCÍA, M., *Derecho Civil. Introducción y parte general, Tomo I*, Ed. Edisofer, Madrid, 2006, pág. 432). El campo en el que se desarrolla con más frecuencia el contrato de adhesión es el de la contratación en masa, pero también se da en el ámbito de la contratación particular. Si el contrato de adhesión se celebra entre un consumidor o profesional, se aplicarán los arts. 80 a 91 TRLGDCU. Si se trata de un contrato con condiciones generales de contratación además se aplicará la LCGC.

⁸³ LLOBET I AGUADO (*ob. cit.*, pág. 85) entiende que “uno de los abusos más frecuentes que puede darse en la utilización de condiciones generales reside en que no se proporcione al adherente la información suficiente acerca del contenido contractual y suponga la emisión de un consentimiento aparente. Puede suceder que el contrato tipo no figure en el documento contractual, sino que éste haga simplemente una remisión a aquel. También es posible que el condicionado general aparezca expresamente, pero que, debido a la longitud del texto, a su presentación poco legible y a su redacción frecuentemente oscura, el consentimiento resulte ilusorio.”

Algunas sentencias de PPR se refieren al hecho de que el inversor ha suscrito un contrato de adhesión. Se tiene en cuenta esta clasificación para determinar la mayor información debida por parte de la entidad bancaria, dirigida a que el inversor tenga un conocimiento real de lo que está contratando, pero sólo atribuye como consecuencia la necesidad agravada en estos casos de proporcionar la información suficiente al inversor.

La **SAP Pontevedra (Sección 6.ª) 25 de abril de 2012 (JUR 2012/178529)** entiende que *“es claro que nos encontramos ante un contrato de adhesión por cuanto el cliente no ha intervenido de forma alguna en la redacción de dichos documentos, los cuales han sido elaborados por la entidad bancaria; ello es así aún cuando por ejemplo se indica en los documentos expresiones tales “que he decidido proceder, tras mi propio análisis, a realizar dicha suscripción”*. Más allá de la literalidad de dicha expresión debe quedar acreditado que ha existido un conocimiento claro plenamente consciente por parte del cliente acerca de lo que contrata.

Del mismo modo, la **SAP Córdoba (Sección 1.ª) 30 de enero de 2013(AC 2013/184)** señala que *“la discordancia entre lo que la inversora creía firmar y lo que en realidad firmaba, no queda en modo alguno salvada con el texto del Contrato de Gestión discrecional e Individualizado de Carteras de Inversión, ya que es un contrato tipo de contenido genérico y como es lógico no se hacía referencia alguna a este tipo de servicio”*.

En la **SAP Baleares (Sección 4.ª) 28 de febrero de 2013** el juez valora el hecho de que se utilicen contratos de adhesión de la siguiente forma *“ las entidades son las que diseñan los producto y las que ofrecen a sus clientes, por ello, deben realizar un esfuerzo adicional, tanto mayor cuanto menor sea el nivel de formación financiera del cliente a fin de que éste comprenda el alcance de su decisión. Si es adecuada o no a sus intereses y se le va a poner o colocar en una situación de riesgo no deseada”*.

El artículo 80.1 TRLGDCU exige que en los contratos con consumidores y usuarios que utilicen cláusulas negociadas individualmente deberán reunir los requisitos de *“concreción, claridad y sencillez en la redacción, con posibilidad de comprensión directa, sin reenvíos a textos o documentos que no se faciliten previa o simultáneamente a la conclusión del contrato, y a los que, en todo caso, deberá hacerse referencia*

expresa en el documento contractual”. Implica una referencia expresa en el documento contractual que garantice que el consentimiento se extiende a las condiciones generales. Cuando se reenvíe a textos, éstos han de facilitarse previa o simultáneamente a la conclusión del contrato así como que las condiciones han de ser susceptibles de una comprensión por parte del consumidor. Ello obliga a tener en cuenta el perfil del consumidor (su mayor o menor cualificación), el tiempo que ha dispuesto para su lectura, la longitud y la complejidad del texto⁸⁴.

Esta última previsión acerca de la necesidad de adecuar el contrato al perfil del consumidor no se ha seguido en la contratación de productos complejos. Por lo que no sólo se está contraviniendo la normativa específica de la LMV que exige adecuar el producto financiero al perfil del inversor, sino también la TRLGDCU.

Igualmente existen cláusulas abusivas y oscuras en estos contratos de adhesión⁸⁵. La **SJPI nº1 de Cambados 10 Julio de 2012 (AC 2012/465)** hace referencia a la introducción por parte de la entidad bancaria de una cláusula en las condiciones del contrato mediante la que se autoexcluye de cualquier responsabilidad en caso de que el contrato no funcione como se espera. Entiende el tribunal que tal previsión constituye una infracción al artículo 8.2 LCGC en relación con el TRLGDCU. Se declara nula la misma por tratar de exonerar a la entidad financiera de la obligación de informar debidamente al cliente de los riesgos de la inversión. El tribunal de la **SAP de Murcia (Sección 1.ª) de abril de 2011 (AC 2011/1903)** aprecia la existencia de otra cláusula nula en la que la entidad bancaria tratar de exonerarse de la obligación de informar debidamente al cliente de los riesgos de la inversión. Entiende el tribunal que está infringiéndose el artículo 8.2 LCGC en relación con el TRLGDCU.

Estas cláusulas vulneran los derechos de los consumidores y usuarios, derivándose de ello la consideración de la misma como abusivas por limitar los derechos del cliente. No son muchas las cláusulas que se declaran nulas de los contratos de PPR, pues los tribunales, van más allá declarando nulo el contrato en su totalidad por vicios del consentimiento o declarando su resolución por incumplimiento. Sin embargo, han de

⁸⁴ BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R., «La defensa contractual del consumidor o usuario en la Ley General para la Defensa de Consumidores y Usuarios», en *Estudios jurídicos sobre protección de los consumidores*, Ed. Tecnos, Madrid, 1987, pág. 202.

⁸⁵ BENAVIDES FERNÁNDEZ, M., *ob. cit.*, pág. 17.

señalarse las consecuencias previstas ante la existencia de tales cláusulas. El artículo 7 LCGC⁸⁶ señala los casos en los que las condiciones generales no quedarán incorporadas. Destacan los casos en los que tales cláusulas sean ilegibles, ambiguas, oscuras e incomprensibles, así como el caso de que el adherente no haya tenido oportunidad real de conocer de manera completa al tiempo de celebración del contrato⁸⁷. Por último en caso de que sean oscuras se impondrá la interpretación *contra proferentem*, a favor del adherente, por aplicación del artículo 6.2 LCGC⁸⁸. Volviendo a la nulidad de las condiciones del supuesto del artículo 8 LCGC, se contempla la nulidad en los contratos con consumidores, previstas en los casos de los artículos 82 a 91 TRLGDCU.

7. El fallo del Tribunal Supremo acerca de las PPR: STS 18 de abril de 2013

Merece un análisis más detenido la **STS 18 de abril 2013 (JUR 2013/207086)**, único pronunciamiento del Tribunal Supremo hasta el momento. Procede su estudio en este punto pues expone de manera clara la importancia de un deber de información dirigido al inversor, atendiendo a su perfil del inversor y a la calificación jurídica del contrato. Admite la existencia de una responsabilidad del gestor de la cartera de valores por las pérdidas derivadas de la evolución de los productos financieros adquiridos, pero no se pronuncia sobre el error, objeto de estudio en el presente trabajo.

⁸⁶ Artículo 7. LCGC No incorporación. “No quedarán incorporadas al contrato las siguientes condiciones generales: a) Las que el adherente no haya tenido oportunidad real de conocer de manera completa al tiempo de la celebración del contrato o cuando no hayan sido firmadas, cuando sea necesario, en los términos resultantes del artículo 5. b) Las que sean ilegibles, ambiguas, oscuras e incomprensibles, salvo, en cuanto a estas últimas, que hubieren sido expresamente aceptadas por escrito por el adherente y se ajusten a la normativa específica que disciplinen en su ámbito la necesaria transparencia de las cláusulas contenidas en el contrato”.

⁸⁷ La no incorporación se reserva para los supuestos de hecho más graves, en las que no es posible un conocimiento claro por parte de un inversor medio sin conocimientos extraordinarios. GONZÁLEZ PACANOWSKA, I., *Comentarios a la Ley de Condiciones Generales de la Contratación*, BERCOVITZ RODRÍGUEZ- CANO, R (dir), Ed. Aranzadi, Navarra, 1999.

⁸⁸ Artículo 6 LCGC. Reglas de interpretación. “Las dudas en la interpretación de las condiciones generales oscuras se resolverán a favor del adherente. En los contratos con consumidores esta norma de interpretación sólo será aplicable cuando se ejerciten acciones individuales”.

- **Hechos:**

Dos inversores, siendo uno de ellos empresario de construcción, contratan la compra de valores para su posterior gestión discrecional por parte del BBVA. Entre dichos valores se encuentran las PPR de Lehman Brothers y de BNP. En enero de 2010 los inversores demandan a BBVA reclamando una indemnización consistente en el importe de la inversión de las PPR de Lehman Brothers que se redujo a cero⁸⁹. Alegan falta de información adecuada en el momento inicial de la compra y en el período que precedió a la quiebra de la entidad inglesa. La pretensión de la demandante fue estimada en primera instancia, pero la Audiencia Provincial revocó la sentencia.

- **La sentencia del Tribunal Supremo:**

Nuestro alto tribunal entiende que el banco gestor ha incurrido en negligencia grave e incumplimiento del deber de información. Señala que *“el banco no cumplió el estándar de diligencia exigible al proponer a los demandantes la adquisición de determinados valores que resultaron ser valores complejos y de alto riesgo (PPR). No se les explicó que los mismos no eran coherentes con el perfil de riesgo muy bajo que habían seleccionado al concertar el contrato de gestión discrecional de carteras. Este incumplimiento grave de los deberes exigibles al profesional que opera en el mercado de valores en relación con clientes potenciales o actuales constituye el título jurídico de imputación de la responsabilidad por daños sufridos como consecuencia de la pérdida casi absoluta del valor de las PPR de Lehman Brothers”*.

Hace referencia a que las PPR son valores negociables que, por su configuración jurídica y régimen de transmisión, son susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en un mercado de índole financiera. Son bienes potencialmente fructíferos cuyo valor

⁸⁹ CANALEJAS MERÍN, J.F., «Deber de información y asesoramiento. Quiebra de Lehman Brothers», *Centro de Estudios de Consumo*, CESCO, año 2011. El día 18 de septiembre de 2008 Lehman Brothers, el gigante de las finanzas un “too big to fail”, se declaró en quiebra. Desde el colapso de la entidad financiera se han sucedido las demandas ante los juzgados: JPI nº 11 Barcelona, 8 de septiembre de 2009 (AC 2009/1752), JPI nº 1 Madrid, 2 de septiembre de 2009 (AC 2009/1751), JPI nº1 Badajoz, 24 de noviembre de 2009 (JUR 2009/487690 y SAP Islas Baleares (Sección 5.ª) 2 de Septiembre de 2011 (AC 2011/2140) entre otras.
<http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/notasJurisprudencia/servicios/practicasConsumo/17.pdf>

reside en los derechos económicos y de otra naturaleza que incorporan. Recalca que dada su complejidad ha de suministrarse una información clara, precisa y completa.

En primer lugar señala que el contrato que une a las partes constituye un contrato de gestión discrecional de carteras de inversión, el cual implica un deber de asesoramiento a lo largo de toda la vida del contrato. Entiende que *“la información suministrada por la entidad financiera podría ser suficiente en el caso de otra relación contractual más simple, pero no lo es en el contrato de gestión discrecional de carteras, pues no alcanza el estándar de la conducta exigida al profesional con base en la normativa que lo regula.”* La confianza que existe en este tipo de relaciones negociales justifica que el cliente confíe en que el profesional al que ha hecho el encargo de asesorarle y gestionarle su cartera le ha facilitado una información completa, clara y precisa. Por ello *“al cliente que ha comunicado al profesional que desea inversiones con un perfil de riesgo muy bajo no puede perjudicar que no haya indagado sobre el riesgo que suponían los valores cuya adquisición le propone dicho profesional, porque no le es jurídicamente exigible”*.

En segundo lugar, se analiza el perfil del inversor. Los inversores optaron por un perfil de riesgo “muy bajo”, que era el más conservador de los cinco posibles. Sin embargo, la empleada del banco marcó en las casillas que admitían invertir en productos de riesgo elevado (marcó la casilla residual de “cualesquiera otros contratos u operaciones...”). El Tribunal Supremo considera que *“no se suministra al inversor una información completa y clara ni se actúa de buena fe cuando en el contrato existe una contradicción evidente entre la respuesta del inversor cuando se le pregunta por su perfil de riesgo y la elección de los valores en que se puede invertir”*.

La sentencia dictada por la Audiencia Provincial planteaba que la normativa reguladora del mercado de valores no impide a clientes conservadores solicitar inversiones en productos de riesgo. Sin embargo, el Tribunal Supremo puntualiza que *“la buena fe y la diligencia imponen a la empresa que actúa en el mercado de valores la obligación de advertir al cliente la incoherencia entre su perfil de riesgo elegido y el producto aceptado por el cliente, y de este modo asegurarse que la información facilitada al cliente es clara y ha sido entendida”*.

La sentencia recurrida estima que el hecho de que se remitieran a los inversores correos electrónicos en los que se informaba sobre el producto con anterioridad a las suscripciones, supone un cumplimiento del estándar de información exigido por la normativa del mercado de valores. Extremo que rechaza el Tribunal Supremo, por cuanto no se alerta en él de la complejidad del producto y el riesgo que conlleva.

En cuanto a la profesión del inversor, el Tribunal Supremo considera que el hecho de que fuera empresario tampoco justifica que el banco hubiera cumplido las obligaciones que se le impone: *“La actuación en el mercado de valores exige un conocimiento experto, que no da la actuación empresarial en un campo como el de los derribos, que es a lo que se dedican las empresas en las que el inversor es administrador”*. Valora sus inversiones previas y el hecho de que los inversores hayan conservado PPR. Entiende que *“si bien es un dato discordante en la solución del recurso, no puede por sí solo eximir de responsabilidad a la entidad financiera”*.

Tampoco reduce la obligación de suministrar información suficiente que los inversores estuvieran acompañados por un asesor laboral y contable de empresas en el momento de la contratación. Recuerda que *“el profesional del mercado de valores no se ve eximido de su obligación de suministrar una información completa, clara y precisa que le exige la normativa”*.

- **Comentario:**

En primer lugar, ha de hacerse referencia al hecho de que el Tribunal Supremo integra el perfil del inversor como contenido exigible del contrato. No se pronuncia acerca de la existencia de un error en el consentimiento, ni tampoco acerca de la existencia de dolo. Sin embargo, dado que el presente trabajo se centra en el estudio de los vicios del consentimiento en estos contratos, se esboza una breve reflexión sobre la posibilidad de apreciar existencia del error y el dolo en el caso enjuiciado.

Comenzando con el error considero que sí que podría prosperar una demanda en este sentido, aplicando la teoría del error en los contratos (artículo 1266 CC)⁹⁰. La **SAP Pontevedra (Sección 6.ª) de 25 de abril de 2012 (JUR 2012\178529)**, cita la sentencia de la misma Sala de 12 de julio de 2002, en la que se exigen estos dos requisitos para invalidar el contrato por error : 1) ser esencial porque la cosa carezca de alguna de las condiciones que se le atribuyen y precisamente de la que de manera primordial motivó la celebración del negocio atendida la finalidad de éste; y 2) que no sea imputable a quien lo padece y no haya podido ser evitado mediante el empleo, por parte de quien lo ha sufrido, de una diligencia media o regular teniendo en cuenta la condición de las personas.

En primer lugar, no cabe duda de que el error es esencial, pues el error recae sobre el riesgo de la operación, y como consecuencia el inversor cree estar contratando un perfil de riesgo MUY bajo, pues así lo acordó con el gestor. En segundo lugar, la admisión de un error excusable podría plantear una serie de reservas. Atendiendo al perfil del inversor, podrían presumirse los conocimientos financieros de los inversores por la condición de empresario del mismo y sus inversiones previas. La apreciación del carácter excusable queda al arbitrio del tribunal y no siempre ante los mismos hechos se ofrecen las mismas conclusiones. No obstante en esta ocasión, considero que el error sería excusable ya que no puede imputarse el error al inversor por su profesión. El inversor es administrador de una empresa de cementos y ello no le proporciona conocimientos financieros. Tampoco considero que el hecho de que haya invertido en depósitos a plazo fijo, planes de inversión o acciones de la entidad emisora de las PPR, suponga un dominio de los productos complejos. Entiendo por ello, que el error ha de imputarse al banco, por una información deficiente.

Respecto del dolo no considero que pueda apreciarse. El artículo 1269 CC señala que *“hay dolo cuando con palabras o maquinaciones insidiosas de parte o de uno de los contratantes es inducido el otro a celebrar un contrato que sin ellas no hubiera hecho”*. En el presente supuesto el banco comercializa PPR de otra entidad bancaria, en este caso Lehman Brothers. Se identifican dos elementos que han de concurrir para que

⁹⁰ Artículo 1266 CC. *“Para que el error invalide el consentimiento, deberá recaer sobre la sustancia que fuere objeto del contrato, o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hubiesen dado motivo a celebrarlo. El error sobre la persona sólo invalidará el contrato cuando la consideración a ella hubiese sido la causa principal del mismo. El simple error de cuenta sólo dará lugar a su corrección.”*

exista dolo, un elemento objetivo, que haya una conducta activa o pasiva, y un elemento subjetivo, el ánimo de engañar. Éste último requiere prueba para que prospere. La entidad financiera comercializa PPR de otra entidad, con lo cuál no obtiene la ventaja de que cuente como recurso propio de la entidad, sino que el único beneficio que le reporta esta comercialización es una comisión. Parece en este sentido difícil probar que la entidad tenía el propósito de engañar porque no le reportaba unos beneficios como ocurre si la emisión de las PPR fuera directa y de la propia entidad. En este caso no existe tal motivación.

Volviendo al fallo del tribunal, ha de destacarse que el perfil de riesgo del inversor es continuamente valorado por el tribunal, entendiendo que, la elección del inversor sobre los productos que desea adquirir, ha de ser respetada por la entidad bancaria. Entiendo por ello, que constituye una función integradora del perfil del inversor al contrato, directamente exigible por el tribunal al banco. Es interesante el hecho de que imponga al banco la obligación de advertir sobre la contradicción entre el producto finalmente elegido para contratar y el tipo de producto que fue elegido por él.

Resultan muy interesantes las reflexiones planteadas por LYCZKOWSKA, tras estudiar el razonamiento de la sentencia recurrida. De la exposición que realiza la Audiencia resulta acreditado que la empleada de la entidad alertó sobre el posible riesgo y se les informó periódicamente de la evolución de la inversión, tanto cuando obtenían rentabilidad, como cuando empezó a presentar pérdidas. Asimismo, entiende que de las inversiones previas de los adquirentes se deduce que no les era ajena la actividad financiera⁹¹ y estaban orientados a rentabilizar sus fondos. Las preguntas que plantea esta autora son: “¿hasta qué punto debió de haber insistido el banco en la aparente contradicción entre el perfil de riesgo y los valores adquiridos para dar por cumplida su obligación de información diligente?, ¿acaso hasta conseguir que los demandantes desistieran de la adquisición, pese a que estaban contentos con ella?, ¿no sería ésta la

⁹¹ Califica de intensa actividad financiera tres depósitos a plazo fijo, tres fondos de inversión y unas acciones propias del banco sometidas a cotización. Entiendo que tales inversiones carecen de riesgo, y no es posible pretender la conclusión planteada por la AP: “*de estas inversiones se deducen la tendencia a rentabilizar sus ahorros*”. Pues, ¿quién es el sujeto que acude a hacer una inversión al banco sin pretender rentabilidad?

verdadera contradicción entre la voluntad de los clientes y el comportamiento del gestor de su cartera?⁹²»

Las respuestas podrían encontrarse atendiendo a los datos del caso. No resulta una labor sencilla, y entre los fallos de los tribunales podemos encontrar soluciones distintas para hechos idénticos.

A mi juicio el razonamiento del Tribunal Supremo es acertado por cuanto el gestor es quién tiene los verdaderos conocimientos necesarios en materia financiera para asesorar a los clientes. No considero suficiente el hecho de que uno de los inversores fuera empresario para entender que está en posesión de unos conocimientos cualificados que le permiten conocer los riesgos de su operación. Si así fuera, no hubiera optado por un contrato de gestión discrecional de carteras que implica un asesoramiento continuado, sino que hubiera adquirido este producto por su cuenta y riesgo, mediante el contrato de simple orden de compra, o mediante la adquisición de PPR propias de otras entidades bancarias.

Es verdad que durante el período de tiempo en el que el producto vino reportando altas rentabilidades, los clientes se encontraban contentos, pero ello no obsta para que merezcan una protección por parte del ordenamiento jurídico cuando su capital se pierde por completo. Tal protección puede ofrecerse cuando en casos como el presente, el cliente manifestó su voluntad de adquirir productos sin riesgo. En este caso, es el gestor encargado de su asesoramiento quien ofrece las PPR, cuando debería de limitarse a ofrecer productos que se adecuen a sus peticiones.

Por tanto, no resultaría necesaria la pregunta planteada por LYCZKOWSKA, ¿debería el banco haber advertido al cliente acerca de la contradicción entre el producto adquirido y el que pretendía adquirir hasta que desistiera de la adquisición? Si el gestor hubiese actuado en atención a sus obligaciones ofreciendo al cliente productos

⁹² LYCZKOWSKA, K., «Responsabilidad del gestor de la cartera de valores por las pérdidas derivadas de la evolución de los productos financieros adquiridos», *Centro de Estudios de Consumo*, CESCO, año 2013, pág. 5.
<http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/trabajos/30/27.pdf>

adecuados a su perfil, el cliente habría elegido su producto de entre los presentados por el gestor como de bajo riesgo.

A la luz de lo expuesto, una posible respuesta sería que el gestor efectivamente debería de haber insistido en que desistieran en su voluntad de adquirir las PPR, pues eran contrarias al perfil elegido por ellos mismo.

En este supuesto, el Tribunal Supremo ha de atender al perfil de inversor MUY bajo, y no al que pueda resultar de la interpretación de sus inversiones y de su profesión, pues de lo contrario, estaría vaciando de contenido y de sentido la labor previa de la empleada de realizar preguntas sobre sus preferencias. Las preguntas en este caso entiendo han de ser otra: ¿Por qué el gestor se aparta de las preferencias de bajo riesgo manifestadas por el inversor en el momento de elaboración de su perfil? ¿Cuál es el sentido de recabar la información sobre el inversor para elaborar un perfil del mismo, que le permita al gestor conocer los productos que tiene que ofrecerles, si finalmente les ofrece el que él considera más oportuno sin atender a su voluntad?

Por último, la importancia de esta sentencia reside en el hecho de que, constituye por sí sola, jurisprudencia al ser dictada por el pleno de la Sala. Es la primera ocasión en que la Sala tiene ocasión de pronunciarse sobre la adquisición de productos financieros complejos, después de la crisis financiera mundial de 2008. No debe olvidarse que, a pesar de ser una sentencia que resuelve un caso concreto, crea doctrina jurisprudencial. Se exige a las entidades gestoras de inversiones, normalmente bancos, una especial diligencia y buena fe, en la información de riesgos, que protege a los adquirentes de los productos complejos y de riesgo⁹³.

⁹³ CARRASCO GARCÍA, F.A., «El perfil de riesgo del cliente sobre sus preferencias de inversión desempeña “una función integradora del contenido del contrato”. Comentario a la STS de 18 de abril de 20133, sobre contrato de gestión discrecional de cartera de inversión», *Diario La Ley*, N° 8133, Sección Tribuna, 24 Jul. 2013, pág. 3.

CAPÍTULO III

ERROR Y DOLO EN LOS CONTRATOS DE ADQUISICIÓN DE PPR

1. EL ERROR EN LOS CONTRATOS DE ADQUISICIÓN DE PPR

1.1. Consideraciones generales

El error como vicio del consentimiento se ha consolidado a lo largo de los últimos años como la vía a través de la cual más frecuentemente, los inversores que se consideran perjudicados por la contratación de las PPR, esperan obtener la restitución de todo o parte del capital invertido⁹⁴. Suele invocarse en el *petitum* de la demanda junto a la resolución por incumplimiento contractual y al dolo como vicio del consentimiento, a veces con carácter principal y otras con carácter subsidiario.

Los fallos de los tribunales sobre la aplicación de la doctrina del error vicio presentan una amplia casuística que ha de ser estudiada desde la propia problemática y complejidad del tratamiento de la figura del error en sí. Ya DE CASTRO se manifestaba en los siguientes términos: “el error, en cuanto vicio de los contratos, es un punto negro de la ciencia jurídica. Uno de los más oscuros, que ha resistido y sigue oponiendo resistencia a los denodados esfuerzos de la doctrina para encajarlo razonadamente en la sistemática jurídica y lograr resultados justos en la practica”⁹⁵.

⁹⁴ Vid. TOVAR SABIO, V., «Nulidad del negocio de las participaciones preferentes», en *Reclamaciones frente a la comercialización de las participaciones preferentes*, SANJUÁN Y MUÑOZ, E. y LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M. (dir), Ed. Bosch, Barcelona, 2013.; HERNÁNDEZ-RICO BARTOLOMÉ, J.M., «Participaciones preferentes: primeras resoluciones a favor de los inversores», *Artículo ganador de la II Edición del Premio de artículos jurídicos de la agrupación de abogados jóvenes de Valladolid “Don Camilo de la Red”*.

<http://www.icava.org/secciones/aaj/articulo2.pdf>

⁹⁵ DE CASTRO Y BRAVO, F., «De nuevo sobre el error en el consentimiento», en *Estudios Jurídicos del Profesor Federico de Castro*, Ed. Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Centro de estudios registrales, Madrid, 1997, pág. 1339.

Esta complejidad resulta patente en el tratamiento que del artículo 1266 CC se ha venido haciendo en los tribunales, que lejos de aplicarlo de manera directa realizan una labor interpretativa, observando requisitos que el artículo por sí mismo no exige. Volviendo nuevamente a palabras de DE CASTRO, destaca que el citado artículo “es el resultado de una política jurídica siempre vacilante”⁹⁶. Por otra parte como ha señalado MORALES MORENO, se ha hecho una aplicación abusiva de este artículo, lo que ha llevado a no distinguir cuál es su verdadero ámbito de aplicación, en el que la letra tiene pleno sentido y cuál es aquel otro al que se puede extender a través de argumentos analógicos⁹⁷.

Como resultado de todos estos aspectos que se identifican en la teoría general, la aplicación del error también en los supuestos de PPR es compleja y confusa, y ha de ser apreciado con carácter excepcional.

1.2. Aproximación al error en los contratos de adquisición de PPR

La figura del error se regula en el artículo 1266 CC, que dispone: *“Para que el error invalide el consentimiento, deberá recaer sobre la sustancia que fuere objeto del contrato, o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hubiesen dado motivo a celebrarlo. El error sobre la persona sólo invalidará el contrato cuando la*

⁹⁶ DE CASTRO Y BRAVO (*ob. cit.*, pág. 1344) sigue argumentando la evolución sufrida por este artículo: “La solución clara propuesta por MARCELO, de que la compraventa se perfecciona con el acuerdo sobre el corpus, se debilita al admitir una excepción, aunque ella se limite con ULPiano al error sobre la sustancia o materia. Con ella, se abre la puerta a la consideración de otros errores; y no sin lógica, teólogos y luego autores sobre el Derecho natural, advierten en la falta de concordancia de propósitos o motivos la existencia de un consentimiento defectuoso. Llevadas estas contradictorias ideas a las leyes y a los considerandos de las sentencias, se produce un movimiento de insatisfacción y de temor a que se ponga en peligro la seguridad jurídica. Por todo ello, al estudiar el artículo 1266, no podrá olvidarse el clima en el que nace y en el que se aplica por los tribunales. También habrá de tenerse en cuenta la conducta de la totalidad de los contratantes, lo que no sólo lleva consigo la interpretación de sus actos, sino también la valoración de sus conductas, en especial respecto al error inexcusable y al error no cognoscible.”

⁹⁷ MORALES MORENO, A.M., *El error en los contratos*, Ed. Ceura, Madrid, 1998, pág. 151 y 152. Como señala este autor “el ámbito de aplicación del artículo 1266 CC es el error en los contratos. Su aplicación a otros actos o negocios jurídicos tendrá que hacerse por vía de interpretación analógica. En cuanto a las dificultades que existen desde un punto de vista teórico, son a) la dificultad misma del concepto del error, b) los problemas interpretativos. Dentro del error en el objeto, ¿por qué se hace referencia al error en la sustancia de la cosa, si posteriormente, parece que lo que da significación al error no es ese elemento?, c) los problemas que provoca su inserción dentro del sistema del código (...).”

consideración a ella hubiese sido la causa principal del mismo. El simple error de cuenta sólo dará lugar a su corrección.”

El error es una equivocada o inexacta creencia o representación mental que sirve de presupuesto para la realización de un acto jurídico. La doctrina es unánime al considerar que esta figura ha sido prevista para dar a la persona que sufre el error un trato más benévolo por encontrarse en dicha situación.

En los supuestos de PPR, el tribunal sigue esta línea de reservar dicho trato favorable a aquellos contratantes que verdaderamente hayan sufrido un error. En caso contrario, se corre el riesgo de que los inversores que emitieron su consentimiento con pleno conocimiento, obtengan por parte del ordenamiento jurídico un tratamiento benévolo que no merecen.

El consentimiento se configura dentro de nuestro ordenamiento jurídico como un requisito esencial del contrato, tal y como se predica en el artículo 1261 CC: *“No hay contrato sino cuando concurren los siguientes requisitos: 1º Consentimiento de los contratantes, 2º Objeto cierto que sea materia del contrato, 3º Causa de la obligación que se establezca”*. El consentimiento de los adquirentes de las PPR resulta viciado cuando su voluntad se ha formado de manera defectuosa pues no se le suministró por parte de la entidad la información necesaria acerca de las PPR y sus riesgos.

En este sentido, la **SAP Pontevedra (Sección 6.ª) de 25 de abril de 2012 (JUR 2012\178529)**, que se pronuncia sobre un contrato de adquisición de PPR, destaca la importancia de la existencia de un consentimiento adecuadamente formado en el que el contratante sea consciente de lo que está adquiriendo gracias a una información clara y suficiente. Señala que *“el eje básico de los contratos, es el consentimiento mismo sobre su esencia, que no debe ser prestado, para surtir eficacia de forma errónea, con violencia, intimidación o dolo, y esta voluntad del consentimiento para ser válida y eficaz exige por su propia naturaleza que los contratantes tengan plena conciencia y conocimiento claro y exacto de aquello sobre lo que prestan su aceptación y lo que ello supone.”*

Siguiendo estas consideraciones, los adquirentes de las PPR alegan en muchas ocasiones que emitieron su consentimiento de forma errónea por cuanto creían estar contratando otro producto o bien el mismo producto, pero con otras características distintas. Si efectivamente se prueban estas alegaciones podemos decir, siguiendo a LACRUZ, que se rompe la unidad del mutuo consentimiento al no corresponder lo que quieren con error a lo que querrían sin él, por lo que el acuerdo alcanzado es defectuoso y debe poder impugnarse⁹⁸. En estos casos, concurre el error como vicio del consentimiento susceptible de anular el contrato.

Para determinar si existe verdadero error que vicie el consentimiento ha de realizarse un exhaustivo examen de la concurrencia de los requisitos que el error exige para anular el contrato: la esencialidad y la excusabilidad.

1.3. La categorías generales del error en los contratos de adquisición de PPR

El error cuenta con una serie de categorías que la doctrina ha venido construyendo alrededor de esta figura⁹⁹. Ha de determinarse por ello, cuál es el error que ha venido afectando al consentimiento de los adquirentes de las PPR. Entiendo que los tribunales identifican un error propio, que recae sobre la *substancia* del contrato y es considerado como un error de hecho. Para desarrollar esta idea han de presentarse las distintas categorías del error.

La primera distinción ha de hacerse entre el error propio y el error obstativo. El error propio o error vicio afecta a la voluntad que ha sido formada sobre la base de un inexacto conocimiento de lo que se estaba contratando. Por el contrario el error es obstativo, impropio o también llamado error en la declaración cuando la voluntad se ha formado correctamente sobre un exacto conocimiento de la realidad y la equivocación

⁹⁸ LACRUZ BERDEJO, J.L. *et al.*, *Elementos de Derecho civil II. Derecho de Obligaciones. Volumen II*, revisada y puesta al día por Francisco RIVERO HERNÁNDEZ, Ed. Dykinson, Madrid, 2007, pág. 358.

⁹⁹ ALBALADEJO GARCÍA, M., *ob. cit.*, págs. 625 y 626; DIEZ PICAZO, L., *ob. cit.*, pág. 210; GARCÍA VICENTE, L.R., *ob. cit.*, pág. 9103; LACRUZ BERDEJO, J.L. *et al.*, *ob. cit.*, págs. 358-363; ROGEL VIDE, C., *Derecho de obligaciones y contratos*, Colección jurídica general, Ed. Reus, Madrid, 2007, págs. 121 y 122.

se produce al declarar o transmitir esa voluntad. Podría decirse, que este último se trata de un lapsus, que da lugar a una discordancia entre la voluntad y la declaración¹⁰⁰.

En segundo lugar ha de distinguirse entre un error en el objeto y un error en la persona. En la contratación del producto nos encontramos ante un error en el objeto, al afectar a la materia objeto del contrato, la cuál ha sido determinante a la hora de contratar, pudiendo distinguirse en la letra del código entre la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato o aquellas condiciones de la misma que principalmente hubieran dado motivo a celebrarlo (artículo 1266.1 CC). Su observancia tiene un papel muy importante en los tribunales a la hora de apreciar el error.

El error en la persona, que no concurre en caso alguno de PPR, sólo invalidará el contrato cuando la consideración a ella hubiese sido la causa principal. Por lo que para que el error en las cualidades de la persona permita impugnar un contrato, es necesario que estemos ante un contrato *intuitu personae*, que es aquel que se celebra en atención a las condiciones personales de uno de los contratantes (artículo 1266.2 CC).

En ambos casos el contrato es insatisfactorio para el contratante errado, puesto que no contrata con las condiciones que esperaba o con quien esperaba y en ambos supuestos concierne a la realidad que el contrato organiza.

Debemos distinguir también entre el error de hecho y el error de derecho. El error de derecho recae sobre la regla jurídica que lo regula mientras que el error de hecho lo hace

¹⁰⁰ Resultan llamativas las consecuencias de la distinción entre ambas, pues ha generado una discusión doctrinal en la que se pueden identificar dos sectores. De un lado, hay autores que consideran que existe una diversidad de consecuencias, de manera que el error propio es un vicio del consentimiento y da lugar por ello a una acción de impugnación o de anulación, de la que es titular la parte contratante que sufrió el error y está sometida al plazo de caducidad de cuatro años del art. 1303 CC. En cuanto al error impropio no hay error en el consentimiento sino que hay un supuesto de inexistencia que lleva a una nulidad absoluta, que puede ser demandada por cualquiera de las partes y que no está sometida a plazo de caducidad o prescripción. Por otro lado, el sector de la doctrina representado por PÉREZ GONZÁLEZ y ALGUER, PUIG BRUTAU, y DE CASTRO, entienden que no es posible encontrar diferencias de trato jurídico entre uno y otro tipo de error. DIEZ PICAZO, L., *ob. cit.* pág. 546; MORALES MORENO (*ob. cit.*, pág. 153) señala que “si el error en la declaración afecta a algún elemento esencial del contrato, su descubrimiento pone de manifiesto un desacuerdo de las partes sobre algo indispensable para la existencia del contrato, lo que ocurrirá siempre que el error en la declaración afecte a la identidad del objeto o la causa. Por lo que si el error en la declaración afecta a un elemento esencial del contrato, será por lo general nulo por la falta de acuerdo entre las partes, cuando si por el contrario el error en la declaración no recae sobre un elemento esencial sino sobre extremos del mismo que no impiden su nacimiento, no puede decirse que el contrato sea inviable”.

sobre la realidad de una cosa o de un hecho¹⁰¹. El error existente en la contratación de las PPR se trata de un error de hecho y recae como se verá más adelante, sobre el objeto o las cualidades del mismo.

1.4. La cuestión de la justa o injusta desvinculación del inversor del contrato de adquisición de PPR

El error en los contratos sobre PPR debe estudiarse teniendo en cuenta la teoría de los vicios del consentimiento pero sin desconocer la importancia de la teoría de la justa o injusta lesión de los intereses en juego, ya que en el error no existe mala fe y por eso hay que plantearse hasta qué punto es justo o injusto mantener la validez del negocio.

Los contratos de PPR, como los contratos en general, se ven protegidos por el ordenamiento jurídico de manera que la desvinculación de las partes del mismo no resulta sencilla y se le reserva un tratamiento excepcional. La teoría general de los vicios del consentimiento sigue la línea de considerar que todo consentimiento contractual en el que ha incidido error es un consentimiento viciado, *non videntur qui errant consentire*, y la regla general sería la impugnabilidad de los contratos por error. Sin embargo, nuestro ordenamiento jurídico se ha inclinado por la línea contraria, tratando de limitar las impugnaciones por error¹⁰².

Resulta manifiesta esta reticencia a la hora de anular el contrato en la pregunta que la doctrina se ha venido planteando y que resulta de aplicación al conflicto suscitado entorno a la contratación de este producto: “en qué casos es justo que el equivocado se desligue y en qué casos es justo que pese a la equivocación continúe vinculado”. El

¹⁰¹ Respecto del error de derecho y su relación con los efectos de la ignorancia de las leyes del art. 6 CC, DIEZ PICAZO (*ob. cit.* pág. 212) entiende que “la ignorancia de la ley como excusa del cumplimiento de la misma y el error o la ignorancia sobre la ley como motivo de irregularidad de un contrato, se mueven en órbitas distintas”. De manera que si el error se alega como excusa del cumplimiento de lo que ordena una disposición legal, éste no puede ser tenido en cuenta. Por el contrario, si el contratante se vincula voluntariamente porque ignora o yerra sobre la existencia o alcance de una disposición legal ha de establecerse si dicho contrato debe de poseer validez.

¹⁰² DÍEZ-PICAZO (*ob. cit.*, pág. 208) estima que hemos de desligarnos de la categoría de los vicios de la voluntad entendida en un sentido dogmático y penetrar en el conflicto de intereses que surge entre los contratantes.

sentido de esta pregunta se encuentra en la tendencia a que el contrato perdure, pues las partes han de soportar los riesgos implícitos en cualquier contrato y únicamente será susceptible de desvincularse cuando concurren los requisitos de la esencialidad y la excusabilidad.

Debe señalarse que el contrato es la fuente primera de distribución de cualquier riesgo, también del fracaso de las expectativas, y para que pueda debatirse la existencia del error éste debe concernir a hechos anteriores a la celebración del contrato y han de ser conocidos entre las partes. De otro modo son irrelevantes aquellos errores que se padezcan sobre creencias subjetivas de una parte relativas a la utilidad del objeto del contrato que no le consta a la otra¹⁰³.

Como destaca DIEZ PICAZO, el error que precede a la formación del contrato “se trata de una circunstancia sumamente peculiar que requiere un examen muy atento porque no siempre ha de llevar a las mismas consecuencias”¹⁰⁴. Por eso, no todos los supuestos que llegan ante los tribunales tiene la misma solución jurídica; por el contrario, tienden a determinar la relevancia o irrelevancia del error examinando el conflicto de intereses existente entre las partes.

En los supuestos de las PPR, el juzgador además de examinar los intereses en juego debe atender a los requisitos propios del error. Estos intereses en juego se mueven en un plano esencialmente subjetivo y para saber si es justa o injusta la desvinculación, ha de atenderse a una serie de elementos que concurren en los contrato de PPR: el perfil del inversor, si es un cliente minorista o profesional, y si se trata de un consumidor, y determinar quién debía suministrar la información. También ha de observarse si ha habido negligencia por parte de alguno de los contratantes.

¹⁰³ STS 13 de abril de 1998 (RJ 1998, 2319).

¹⁰⁴ DIEZ PICAZO, L., *ob. cit.*, pág 207.

1.5. Los requisitos del error en los contratos de adquisición de PPR

Los requisitos del error se enuncian a partir del artículo 1266 CC incorporando los ingredientes de la buena fe, la diligencia exigible del propio contratante que ha sufrido el error y la protección de la confianza que merece la otra parte contratante e incluso criterios de distribución puramente objetivos del riesgo del error¹⁰⁵.

De acuerdo con el artículo 1266 CC: *“para que el error invalide el consentimiento, deberá recaer sobre la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hubiesen dado motivo a celebrarlo”*. La doctrina moderna y la jurisprudencia reelaborando el precepto han llegado a la conclusión de que para que el error invalide el consentimiento deben darse dos condiciones: la esencialidad y la excusabilidad.

Además existen sentencias que realizan una interpretación más amplia, y no señalan sólo estos dos requisitos, sino que llegan a apreciar hasta cuatro. La sentencia de 20 de noviembre de 1989 del Tribunal Supremo, dice que para que el error invalide el consentimiento, conforme a lo dispuesto en el artículo 1265 CC, es indispensable: a) que recaiga sobre la sustancia de la cosa que constituye su objeto o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hallan dado lugar a celebrarlo (SSTS 16 de diciembre de 1923, y de 27 de octubre de 1964); b) se derive de hechos desconocidos por el obligado voluntariamente a contratar (SSTS 1 de julio de 1915 y 26 de diciembre de 1964); c) no sea imputable a quien lo padece (SSTS 21 de octubre de 1932 y 16 de diciembre de 1957), y d) que exista un nexo causal entre el mismo y la finalidad que se pretendía en el negocio jurídico concertado (SSTS 14 de julio de 1943, 25 de mayo de 1963 y 18 de abril de 1978)¹⁰⁶.

Las sentencias relativas a la adquisición de PPR siguen la primera corriente tendiendo a analizar los requisitos del error desde la perspectiva de la sentencia de 4 de enero de 1982, del Tribunal Supremo, en la que se exige la esencialidad y la excusabilidad. La **SAP Pontevedra (Sección 6.ª) de 25 de abril de 2012 (JUR 2012\178529)**, cita la

¹⁰⁵ GARCÍA VICENTE, J.L., *ob. cit.*, pág. 9105.

¹⁰⁶ DIEZ PICAZO, L., *ob. cit.*, pág. 213.

sentencia de la misma Sala de 12 de julio de 2002, en la que se exigen estos dos requisitos para invalidar el contrato: 1) ser esencial porque la cosa carezca de alguna de las condiciones que se le atribuyen y precisamente de la que de manera primordial motivó la celebración del negocio atendida la finalidad de éste; y 2) que no sea imputable a quien lo padece y no haya podido ser evitado mediante el empleo, por parte de quien lo ha sufrido, de una diligencia media o regular teniendo en cuenta la condición de las personas.

De acuerdo con los postulados de la buena fe, el requisito de la excusabilidad tiene por función básica impedir que el ordenamiento proteja a quien no merece dicha protección por su conducta negligente, ya que en tal caso ha de establecerse esa protección a la otra parte contratante por la confianza infundida en la declaración.¹⁰⁷

La apreciación de los requisitos y su consecuencia anulatoria se da de una manera excepcional. Así LACRUZ BERDEJO señala que, en relación con la cuestión del enjuiciamiento y la admisión de la trascendencia invalidante del error, se suscita en el legislador y en el interprete una tensión entre la fidelidad a las exigencias de la voluntad racional, consciente e incondicionada y la consideración de las necesidades o conveniencias del tráfico que reclaman la estabilidad de la contratación¹⁰⁸.

Teniendo en cuenta la teoría de la justa o injusta desvinculación del contrato, lo normal es estar a lo pactado por las partes con todas sus consecuencias favorables o desfavorables y no utilizar la figura del error para conseguir la desvinculación del contrato. A pesar de esta afirmación, hay que destacar que los tribunales en la mayoría de las sentencias sobre PPR, acogen de manera positiva la concurrencia del error, aún habiendo una excepcionalidad en su apreciación, lo cual muestra los problemas que han existido en estos contratos.

¹⁰⁷ La SAP Pontevedra (Sección 6.ª) 25 de abril de 2012 (JUR 2012\178529) alude a la STS (Sala 1.ª) de 17 de febrero de 2005, la cuál indica que “*ha de recordarse la doctrina jurisprudencial según la cuál para que un error pueda invalidar un negocio, es preciso que no sea imputable a quien lo padece, y tal cosa sucede cuando quien lo invoca podría haberlo eliminado empleando una diligencia normal adecuada a las circunstancias, es decir, una diligencia media teniendo en cuenta la condición de las personas, pues de acuerdo con los postulados de la buena fe el requisito de la excusabilidad tiene por función básica impedir que el ordenamiento proteja a quien no merece dicha protección por su conducta negligente*”.

¹⁰⁸ LACRUZ BERDEJO, J.L. *et al.*, *ob. cit.*, pág. 363.

Aunque los requisitos del carácter esencial del error y la excusabilidad han de estudiarse de forma conjunta, por razones sistemáticas, se expondrán por separado, sin desconocer su interconexión¹⁰⁹.

1.5.1. El carácter esencial del error

El denominado carácter esencial del error es una expresión que denota la importancia que debe tener el error para que sea vicio del consentimiento y en consecuencia se anulen los contratos celebrados entre la entidad bancaria y los clientes. Su concurrencia se ha de determinar valorando los datos que las partes proporcionen sobre la fase precontractual así como de la contractual, para observar si el elemento sobre el que recae el error, es el motivo principal del contrato y si su falta de concurrencia impide alcanzar el resultado pretendido, de manera que de no haber concurrido dicho error, el contrato de las PPR no se hubiere celebrado.

Según el artículo 1266 CC, el error puede recaer sobre *“la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato”* o *“sobre aquellas condiciones que hubiesen dado motivo a celebrarlo”*. Por lo tanto el error que los inversores sufrieron puede recaer sobre el objeto del contrato, es decir las PPR, las cualidades de las mismas o los motivos que llevaron a contratar el producto.

La identificación del error sobre el objeto, las cualidades o los motivos ha venido siendo confusa en la práctica. Dicha confusión se observa también en la doctrina, que lejos de establecer una regla clara de cuándo ha de entenderse que el error recae sobre uno u otro, plantea sus dudas acerca de esta cuestión.

En la práctica jurisprudencial destaca la sentencia del Tribunal Supremo de 4 de enero 1982 en la que se pone de relieve que *“el error esencial ha originado largas polémicas productoras de tan dispares teorías objetivas, subjetivas y mixtas, que las atribuyen*

¹⁰⁹ Es por ello que al examinar las diferentes sentencias en relación al carácter esencial del error, se recogerá en nota el pronunciamiento del tribunal sobre el requisito de la excusabilidad para poder tener una visión completa de la resolución judicial. Sin embargo, el estudio de la excusabilidad se afronta *cit infra*.

eficacia y efectos de tal error, bien al enlace directo con la “voluntad de las partes” o con “la causa” o con la llamada “base del negocio””.

Señala DE CASTRO que “la redacción del artículo 1266 CC muestra el carácter heterogéneo del precepto”¹¹⁰. Para el análisis de estos elementos ha de atenderse a dos términos que adquieren una gran relevancia para el desarrollo del presente trabajo, el término “sustancia” y el término “motivos”¹¹¹.

De un lado, la expresión “sustancia” alberga dos elementos distintos: el objeto y las cualidades del mismo. ALBALADEJO señala que hoy en día tanto la jurisprudencia como la doctrina de los ordenamientos que como el nuestro todavía acogen la expresión “*error en la sustancia*”, dan a la misma un sentido más amplio. Entiende que el término sustancia no se refiere de manera excluyente al objeto de contrato, sino que haciendo una extensión del término, se admiten las cualidades del mismo como elemento sobre el cuál recae el error¹¹². En sentido estricto, se refiere a la materia que fuera objeto del contrato, en nuestro caso al producto de las PPR. Por otro lado, puede llegar a abarcar a los atributos, cualidades o caracteres que le son inherentes al producto de las PPR, como pueden ser la perpetuidad, el riesgo y la rentabilidad¹¹³. Tanto si el error ha recaído sobre el objeto, como si ha recaído sobre las cualidades, ambos han de haber sido determinantes en la formación de la voluntad¹¹⁴.

¹¹⁰ DE CASTRO Y BRAVO (*ob. cit.*, pág. 1344) señala que “la primera frase de su primer párrafo recoge la tradicional regla romana, de que el error recae sobre la sustancia de la cosa invalida el consentimiento. En la segunda frase del mismo párrafo, el efecto invalidante se extiende al error sobre las condiciones de la cosa, aunque sólo las que principalmente hubiese dado motivo a celebrar el contrato. El segundo párrafo reproduce la referencia al error sobre la persona que se encontraba en el Proyecto de 1851 y que se había recogido del Código Civil francés”.

¹¹¹ DE CASTRO Y BRAVO (*ob. cit.*, pág. 1345) pone de manifiesto la necesidad de ahondar en el sentido de los términos sustancia y motivos: “la primera cuestión que plantea el artículo 1266 es la de averiguar qué se entiende por sustancia de la cosa. Dado el lenguaje llano del Código, parece indudable que no se alude al sentido filosófico de *ousia* y que tampoco recoge los distintos textos romanos. La referencia a la “sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato” inclina a pensar que la palabra sustancia se utiliza en el sentido vulgar y en relación con el concepto de los contratos, comprendiendo así el de cualquier prestación. También resulta, dado el espíritu y finalidad del precepto, que la conservación del término sustancia y la utilización de la disyuntiva o, no aísla la consideración de la sustancia de la valoración de los motivos”.

¹¹² ALBALADEJO GARCÍA, M., *ob. cit.*, pág. 624.

¹¹³ GARCÍA VICENTE, J.R., *ob. cit.*, pág. 9103.

¹¹⁴ Como ya hemos señalado, los elementos esenciales de las PPR cuyo desconocimiento de lugar a un error: a) Son valores emitidos por una sociedad, pero que no confieren participación en su capital social ni derechos políticos. b) Ostenta carácter perpetuo y su rentabilidad no está garantizada. c) Pueden ser amortizadas por la entidad de crédito a partir de los 5 años, previa autorización del Banco de España. d) Se trata de un producto complejo y de riesgo elevado, de tal forma que puede generar tanto beneficios como pérdidas. e) No cotizan en bolsa, sino que se negocian en un mercado secundario organizado. f) Su

El error en los motivos plantea una serie de problemas a la hora de su aplicación. Los requisitos que la doctrina exige para la apreciación de un error sobre los motivos son dos. En primer lugar, que dicho motivo haya sido manifestado de forma expresa -bien mediante la efectiva incorporación del motivo al contrato a través de una cláusula o condición, o bien manifestando tal motivo al otro contratante, o de forma implícita,-de manera que si la entidad bancaria pudo haber sobreentendido al tiempo de la contratación que tal motivo fue determinante para la formación de la voluntad del cliente, se considerará relevante. En segundo lugar, que el dato respecto del cuál error sea el motivo principal del contrato. La observancia de estos requisitos no es una tarea sencilla para los tribunales.

Parece claro que los tribunales son más proclives a apreciar la existencia de un error en la sustancia frente a un error en los motivos. DE CASTRO plantea el siguiente ejemplo: “en la venta de una joya atribuida a Benvenuto Cellini, la materia importaría poco y sí, en cambio la autenticidad. La referencia especial a la sustancia en cuanto al error sobre ella bastaría para alegar el error, ya que es presumible- si no hay otro motivo para pensar lo contrario- que la materia ha sido el motivo principal del contrato”. El mismo autor señala que “el error en la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato, ha de estudiarse en relación con el espíritu y finalidad del precepto, pues la utilización de la conjunción disyuntiva “o”, no aísla de la consideración de la sustancia de la de los motivos”¹¹⁵. En la misma línea, VALPUESTA FERNÁNDEZ plantea que los tribunales aunque no se pronuncien sobre el error en los motivos y se inclinen por el error en la sustancia, ello no significa que no tengan en cuenta los motivos en su fallo. Señala que “los tribunales lejos de diferenciar en sus fallos cuando concurre el error sobre la sustancia o sobre las condiciones que hubiesen sido motivo del mismo, con un latiguillo constante identifican el error vicio sobre el objeto y lo vincula a la finalidad querida en el contrato. Por lo que se ha venido haciendo una sucesión de casos sobre el error en los motivos”¹¹⁶. Sin embargo, únicamente se tendrán en cuenta tales motivos en tanto que se haya manifestado de forma expresa o implícita y éstos hayan sido determinantes en la contratación.

liquidez es limitada, no siendo siempre fácil recuperar el capital. g) en caso de insolvencia del deudor, los titulares de las mismas son los últimos en la prelación de créditos.

¹¹⁵ DE CASTRO Y BRAVO, F., *ob. cit.*, pág. 1345.

¹¹⁶ VALPUESTA FERNÁNDEZ, R., *Código Civil Comentado*. Vol. III. Libro IV- *Obligaciones y contratos. Teoría general de la obligación y el contrato* (Arts. 1088 a 1444). Ed. Civitas-Thomson Reuters, Pamplona, 2011, pág. 648.

1. La apreciación del carácter esencial del error en los contratos de PPR.

El criterio seguido por los tribunales que han enjuiciado los contratos de PPR a la hora de apreciar el error no resulta sencillo de determinar. Han de estudiarse de manera conjunta los elementos sobre los que recae este vicio del consentimiento y el modo de apreciar su carácter esencial.

El criterio que sigue nuestro ordenamiento jurídico es el subjetivo, esto es, se atiende a si el sujeto que padeció el error atribuyó carácter decisivo, para emitir su declaración, a la circunstancia o motivo que le llevó a contratar. En oposición al criterio subjetivo, el objetivo tiene en cuenta la opinión del tráfico, en otras palabras, el sentir común ante un caso contemplado. Sin embargo, la notable sentencia del Tribunal Supremo 4 de enero de 1982 nos advierte que si la jurisprudencia adopta un criterio subjetivo no por ello deberán desecharse criterios objetivos.

MORALES MORENO pone de manifiesto que la apreciación estrictamente subjetiva del error en los contrato ha presentado una serie de inconvenientes prácticos, lo que ha dado lugar a una mutación. Actualmente se ha pasado de la apreciación meramente subjetiva a una incorporación de los motivos al contrato, de manera que el contrato adecuadamente integrado e interpretado y no la voluntad del contratante, es lo que ofrecerá la medida para determinar en cada caso la importancia del error. La contraposición, referida a la interpretación, consiste en que una teoría busca conocer lo que cada parte quiso realmente, mientras que la otra atiende a lo normalmente querido; lo que según la sentencia 4 de enero de 1982, en su considerando 4º se denomina común opinión del tráfico¹¹⁷. DE CASTRO advierte que puede crearse una confusión sobre esta cuestión y recuerda que “la teoría objetiva es aquella que considera error apreciable sólo el referido a la sustancia de la cosa, o sus condiciones esenciales, mientras que la teoría subjetiva considera los motivos de los contratantes”

Nuestro más alto tribunal ha manifestado la necesidad de valorar la importancia del error no sólo en función de lo que el contrato significa para la parte que yerra sino,

¹¹⁷ MORALES MORENO, M., *ob. cit.*, pág. 153.

tomando en cuenta la importancia que debe atribuirse según el contrato. Así resultan interesante las siguientes sentencias: la STS de 14 de mayo de 1968 que dice que *“el error se relaciona con el fin perseguido conjuntamente por las partes contratantes, lo cuál, en relación con la carencia de cualidades del objeto, se refiere a la ausencia, entre las condiciones que se le atribuyeron de aquélla que finalmente motivó la celebración del contrato”*; la STS 30 de septiembre de 1963 señala que *“en algún caso no se admite el error, porque en los documentos en que cristalizó la venta para nada se alude a lo que se pretende fue condición esencial del contrato”*; y la ya citada sentencia y más relevante en este sentido, la STS de 4 de enero de 1982 entiende que *“el carácter esencial del error se aprecia a través de las expresiones de los otorgantes sobre lo que constituye la finalidad del contrato”*.

En las sentencias de las PPR no resulta sencillo determinar el criterio seguido por los tribunales. En una primera aproximación cabría afirmar que se viene siguiendo un criterio objetivo, pues el error recae sobre el objeto o sobre las cualidades del mismo. Sin embargo, se observan fallos en los que el juzgador ha tenido en cuenta los motivos que llevaron a las partes a contratar para determinar la existencia del error. En tales casos, el tribunal estaría siguiendo un criterio subjetivo.

2. El error sobre el objeto y el error sobre las cualidades

La argumentación acerca de la existencia de un error sobre el objeto o un error en las cualidades no se hace de manera uniforme. Por el contrario, no son muchas las sentencias que argumentan la concurrencia de uno u otro de forma expresa, sino que identifican la falta de información suficiente y clara sobre el objeto y cualidades de las PPR de envergadura tal que sea esencial.

Existen sentencias en las que se hace referencia expresa al elemento sobre el que recae [SAP Madrid (Sección 10.ª) 26 de junio de 2012 (AC 2012/465) y SAP Córdoba (Sección 1.ª) 30 de enero de 2013 (AC 2013/184)], otras que hacen referencia a ambos sin delimitar [SJPI nº1 de Cambados, 10 de julio 2012 (AC 2012/ 456), SAP Pontevedra (Sección 6.ª) 25 de abril de 2012 (JUR 2012/178529) y SAP Asturias

(Sección 7.ª) 26 de septiembre de 2011 (AC 2011/2197)] y otras en las que no hace referencia al elemento sobre el que recae el error [SAP Alicante (Sección 4.ª) 27 de septiembre de 2012 (AC 2012/1919), SAP Murcia (Sección 1.ª) 1 de abril de 2011 (AC 2011/1903), SAP Zaragoza (Sección 2.ª) 17 de abril de 2012 (JUR 2012/149209), SAP Pontevedra (Sección 1.ª) 2 de enero de 2013, SAP Santa Cruz de Tenerife (Sección 3.ª) 24 de enero de 2013 (JUR 2013/159825) y SAP Islas Baleares (Sección 4.ª) 28 de febrero de 2013].

En cuanto a las sentencias desestimatorias, el tribunal en atención a las alegaciones hechas por las partes, desestima la concurrencia de uno u otro error sin hacer distinción expresa en ningún caso de los que se exponen. Ha de irse delimitando si se ha desestimado por la inexistencia de un error en el objeto o en las cualidades.

- **Error en el objeto**

El error en el objeto se identifica únicamente en dos sentencias de PPR estimatorias y una desestimatoria. En ellas los inversores de este producto, no eran conscientes de que el producto que estaban contratando era unas PPR. La parte fuerte de la relación contractual, banco o caja, le daba a entender de un modo explícito o bien implícito que el producto que se les ofrecía tenía un riesgo muy bajo y una disponibilidad inmediata, características muy similares a las de un depósito a plazo fijo. Lo cuál les llevaba a una formación errónea de su voluntad y por ende de su consentimiento, pues el objeto del contrato dista diametralmente del depósito a plazo fijo que creían contratar, el cuál como es sabido cuenta con unas características muy bondadosas para el inversor.

La **SAP Madrid (Sección 10.ª) 26 de junio de 2012 (AC 2012/465)** tiene en cuenta el contrato en cuya cabecera aparecía la expresión “depósito a plazo”, cuando lo que se estaban contratando eran 32 PPR. Entiende que *“la relación contractual que une a las partes recibe una denominación y el objeto del contrato difiere de dicha denominación, discrepancia que origina dudas y oscuridad, que en ningún caso puede beneficiar a la entidad bancaria en perjuicio de la otra parte. Todo ello sin olvidar que la confusión puede generar error en el consentimiento del actor, al creer que está suscribiendo un tipo de contrato cuando realmente está celebrando otro distinto.”* Así mismo, señala que *“la insuficiencia de información sobre el producto que iba a contratar causó en el*

contratante un error puesto que entendió que estaba constituyendo un depósito a plazo fijo. No se agota este error en la celebración del contrato sino que subsistió a lo largo del mismo, extendiéndose a sus consecuencias y a sus derivaciones, como a la percepción de beneficios, pues el actor entendió que los abonos en cuenta se debían a las liquidaciones de intereses de los depósitos constituidos y no a la rentabilidad de las PPR". En este supuesto el tribunal atiende al error esencial en el objeto, entendiéndose que si el inversor hubiera conocido que en realidad estaba contratando PPR, no lo habría suscrito. He ahí donde reside la esencialidad del error sin hacer consideraciones sobre los motivos que le llevaron a contratar¹¹⁸.

En el mismo sentido, la **SAP Córdoba (Sección 1.ª) 30 de enero de 2013 (AC 2013/184)**, señala que *"la falta de información suministrada al cliente en relación con el tipo de inversión objeto del contrato llevó a crear en la inversora un error acerca de producto que estaba contratando que influyó de forma determinante en la decisión adoptada pues de haber conocido la inexistencia de la posibilidad de amortización de los títulos adquiridos, no lo hubiera firmado"*. La inversora declaró en el acto de juicio que en la caja le dijeron que lo que firmaba era un plazo fijo sin riesgo y que podría recuperar su dinero en cualquier momento con una pequeña penalización, aunque tenía que estar tres años¹¹⁹.

El tribunal pone de relieve dos hechos que principalmente contribuyeron al error en el objeto. En primer lugar, en el contrato aparecía el termino "plazo de amortización", lo cual puede inducir al contratante a pensar que se trataba de un depósito a plazo fijo. En segundo lugar, da importancia al compromiso que firmó con la entidad, pues se comprometió a entregar una cantidad de dinero, a cambio de obtener un interés superior al normal, pero con la devolución del capital a fecha fija, y ello considera el tribunal, induce a pensar que se trataba de un pacto distinto. Destaca la sentencia que si el cliente hubiera conocido lo que en realidad estaba contratando no lo hubiera adquirido.

¹¹⁸ Basa toda su fundamentación en el requisito de la esencialidad y respecto al error excusable, que examinamos más adelante únicamente señala que la entidad bancaria debería de haber suministrado toda la información al cliente por tratarse del un inversor minorista.

¹¹⁹ Sigue la sentencia fundamentando la existencia de un error excusable teniendo en cuenta la confianza infundida por el director de la entidad bancaria, quien al tiempo de la contratación de las PPR trabajaba en la misma empresa que la inversora, así mismo había sido Alcalde del municipio y delegado de la Junta de Andalucía. Entiende el tribunal, que todo ello ha contribuido a inspirar mayor credibilidad y confianza en la inversora para que se decidiera finalmente a contratar este producto.

En sentido contrario la **SAP Lleida (Sección 2.ª) de 15 de junio de 2012 (AC 2012/831)** estima que no concurre un error en el objeto. Entiende que no resulta verosímil que pensara que estaba contratando un plazo fijo: “no es en absoluto creíble que diga que pensaba que contrataba un depósito a plazo fijo por cuatro años, cuando en realidad desde un principio puso de manifiesto que acudió al banco en busca de un producto que rindiese por encima del que era el interés fijo de aquellos tipos de depósito (que por entonces estaban entrono al 3%) y de hecho el contratado estaba más cercano al 7%”¹²⁰.

- **Error sobre las cualidades**

En la mayoría de las sentencias sobre las PPR se entiende que concurre un error sobre las cualidades, estando ello en consonancia con la doctrina, que destaca que los errores sobre las cualidades del objeto son los más comunes¹²¹.

En muchos de los supuestos de PPR el contratante era consciente del producto que estaba contratando, pero no conocía cual era la verdadera esencia, esto es, sus cualidades y las características que rigen su funcionamiento. Las cualidades sobre las que el error recae y los tribunales identifican son dos, de un lado, el riesgo que los contratantes estaban asumiendo [**SAP Alicante (Sección 4.ª) 27 de septiembre de 2012 (AC 2012/1919)** y **SAP Zaragoza (Sección 2.ª) 17 de abril de 2012 (JUR 2012/149209)**] y de otro, el carácter perpetuo del producto, lo cuál supone que no puede recuperar el dinero [**SAP Murcia (Sección 1.ª) 1 de abril de 2011 (AC 2011/1903)**, **SAP Santa Cruz de Tenerife (Sección 3.ª) 24 de enero de 2013 (JUR 2013/159825)**, **SJPI nº1 de Cambados, 10 de julio 2012** y **SAP Pontevedra (Sección 6.ª) 25 de abril de 2012 (JUR 2012/178529)**]. También existe un grupo de sentencias en las que no es posible identificar las cualidades sobre las que recae el error [**SAP Asturias (Sección**

¹²⁰ El error resulta inexcusable ya que la inversora se negó a leer lo que estaba firmando, incumpliendo así, el deber de diligencia básico de los contrato. el tribunal entiende que se puso a su disposición toda la información del producto, cumpliendo la entidad financiera con su deber de colaborar para despejar cualquier error que el inversor pueda sufrir.

¹²¹ GARCÍA VICENTE (*ob. cit.*, pág. 9103) señala que “los casos más comunes de error son sobre las cualidades físicas y económicas del objeto del contrato (utilidad, rendimiento, características, existencia de pasivos ocultos o sobre sus condiciones jurídicas (titulación, edificabilidad, existencia de licencias) lo que conduce no en pocas ocasiones a su concurrencia con pretensiones propias de la responsabilidad contractual en sentido amplio sean las generales o bien las específicas contempladas para el contrato de compraventa, las acciones edilicias o las rescisorias por gravámenes ocultos.”

7.ª) 26 de septiembre de 2011 (AC 2011/2197), SAP Islas Baleares (Sección 4.ª) 28 de febrero de 2013 (JUR 2013/159825) y SAP Pontevedra (Sección 1.ª) 2 de enero de 2013].

El riesgo y la perpetuidad son características que se encuentran íntimamente relacionadas. Como ya se ha expuesto, el riesgo reside en que los inversores únicamente cobrarán los intereses si ese año la entidad obtiene beneficios, y si la entidad quiebra o tiene pérdidas serán los primeros en responder. Desde otro punto de vista, el riesgo también deriva del carácter perpetuo del producto. Esta perpetuidad ha de ser matizada pues puede recuperarse el capital si se vende en el mercado secundario, y no siempre comprende la totalidad del capital invertido. Sin embargo, para que los inversores puedan recuperar sus ahorros vendiéndolos en el mercado secundario, es necesario que haya otro inversor que compre las PPR, circunstancia que hoy en día no se da pues nadie tiene la intención de comprar este producto. Desde esta perspectiva también debemos señalar que se está asumiendo un riesgo.

En relación a la falta de consciencia acerca del riesgo que estaban asumiendo, la **SAP Alicante (Sección 4.ª) 27 de septiembre de 2012 (AC/2012/1919)** acoge positivamente las pretensiones de anulabilidad de las partes pues aprecia la existencia de un error en el consentimiento de entidad suficiente para anular el contrato. Este error recae sobre el riesgo que se estaba asumiendo: *“las omisiones de información ofrecida por la caja, unida a la que se había proporcionado era equívoca, produjo en los clientes un conocimiento equivocado sobre el verdadero riesgo que asumían, ante la posibilidad de perder la totalidad del capital invertido. Incurriendo así en un error sobre la esencia del contrato, de entidad suficiente como para invalidar el consentimiento”*. Se pone de relevancia a la luz de las pruebas practicadas que los demandantes querían invertir sus ahorros con disponibilidad en un período de tiempo razonable y a un interés lo mas satisfactorio posible¹²².

¹²² El error es excusable pues en la contratación hubo una confianza infundida. Los inversores no tenían conocimientos financieros ni formación suficiente, por lo que se fiaron en todo momento de las recomendaciones de la directora, el gestor, y el antiguo director de la oficina, al que les unía una relación de amistad. Es determinante el hecho de que por su perfil de inversor minorista no podía formar una voluntad real sin las recomendaciones de estas personas.

El juzgador atiende a lo que es esencial en el contrato, esto es, el conocimiento por parte de la inversora de las cualidades que forman el producto que se estaba contratando, de manera que si se hubiera puntualizado cual es el verdadero riesgo que asumían no se habría celebrado el contrato.

En el mismo sentido, la **SAP Zaragoza (Sección 2.ª) 17 de abril de 2012 (JUR 2012/149209)**, estima la concurrencia de un error en el consentimiento, pero no señala sobre qué elemento recae el error. Sin embargo, del razonamiento del mismo se infiere que se trata del riesgo del producto. El tribunal argumenta la concurrencia del error vicio, basándose en el papel fundamental que la información tiene en la contratación de estos productos, pues para que el inversor sea consciente de lo que está contratando ha de dársele una información adecuada a su perfil. Así señala la sentencia: *“el perfil de los inversores corresponde al de personas jubiladas con escasa formación académica por lo que las PPR no son el producto más adecuado para su perfil conservador.”* Recuerda que *“las entidades financieras deben proporcionar al inversor la información adecuada del producto, advirtiéndole del riesgo y especialmente aconsejar debidamente la inversión en relación especial con las características y perfil inversor y en relación con el mismo, debería de habersele aconsejado invertir en un producto más seguro diferente del producto ofertado por la recurrente”*¹²³.

Se entiende por tanto, que los inversores no eran conscientes del riesgo que asumían, sobre todo atendiendo a las necesidades y al perfil de los mismos. Se trata de un cliente con un perfil conservador que no conoció las verdaderas cualidades de las PPR, pues de haberlas conocido hubiera considerado que no se ajustaban a su perfil y por tanto no hubiera contratado.

El desconocimiento del carácter perpetuo de las PPR se traduce en la confianza de los inversores en la disponibilidad inmediata de su dinero, o tras el transcurso de un periodo determinado de tiempo. Veamos el tratamiento que los tribunales hacen ante su concurrencia.

¹²³ No presenta una argumentación extensa acerca del error excusable. Sin embargo, se deduce de lo expuesto que el hecho de que el inversor presente un perfil minorista y sea una persona de avanzada edad sin ningún tipo de conocimientos financieros requiere de una información detallada, precisa y completa. Por sí mismo, no puede salir de su error, por lo que debía de haber sido la entidad financiera quien colaborar a tal fin, pues de lo contrario se produce indefensión y la presencia clara de un error en el consentimiento.

En la **SAP Murcia (Sección 1.ª) 1 de abril de 2011 (AC 2011/1903)**, el tribunal se limita a señalar que *“en el contrato únicamente existe una somera descripción del producto, resaltándose las rentabilidades que se podían obtener con el mismo, pero faltando la mención a la posibilidad de que el cliente perdiese total o parcialmente el capital invertido”*. Todo ello agravado por el hecho de que *“el cliente tenía un perfil conservador y una falta de cultura financiera que le impedía comprender las características y en definitiva la esencia misma del producto.”*¹²⁴

Aunque no de manera expresa, del texto de la sentencia se deriva que el error recae sobre las cualidades del producto, pues si bien no se pone en duda que el contratante supiera que el producto eran PPR, sí se cuestiona que conociera cuales eran sus cualidades. No era conocedor de la posibilidad que existía de que perdiera parte o la totalidad del capital invertido, lo cuál constituye la esencia de las PPR. Como ya se ha expuesto, se trata de productos perpetuos y no puede recuperarse el capital invertido sino cuando confluyan determinadas condiciones, que sólo se dan en climas de estabilidad económica, por lo que en la actualidad es imposible su recuperación.

La **SAP Santa Cruz de Tenerife (Sección 3.ª) 24 de enero de 2013 (JUR 2013/159825)**, señala que *“la actora desconocía realmente la trascendencia de los productos litigiosos que estaba adquiriendo y suscribiendo, sobre todo, la dificultad que le conllevaría recuperar el capital invertido, el cuál representaba los ahorros de toda la vida, por lo que con la trayectoria de la actora y la sus circunstancias, es claro que nunca se habría celebrado.”* Aunque el tribunal no lo identifique de forma expresa, el error recae sobre las cualidades del producto, y sobre una característica esencial como es la perpetuidad¹²⁵.

En la misma línea, la **SJPI nº1 de Cambados, 10 de julio 2012 (AC 2012/456)** alude al objeto del contrato y a sus características a la hora de apreciar sobre qué recae el error.

¹²⁴ El error es excusable al tratarse de un perfil de inversor minorista. Entiende el tribunal que no tiene conocimientos financieros pues el hecho de que invirtiera en productos financieros no lleva a afirmar tal extremo. Máxime cuando en las otras inversiones tampoco consta que hubiera adquirido con conocimiento de causa.

¹²⁵ Se trata de una inversora de cierta edad, de profesión artesana, sin conocimientos específicos en materia financiera. Tales cualidades no son suficientes para que ella misma salga de su error. La entidad financiera alega que la inversora cambió el tipo de producto, de riesgo bajo a riesgo alto, lo cuál entiende que quedo a su arbitrio. Sin embargo, el tribunal entiende que la confianza de la inversora en la información que le había facilitado dio lugar al contrato de las PPR. Por todo ello, el error es excusable.

Señala que *“consta en la información suministrada que el producto suscrito le ofrece liquidez inmediata, siendo ello incierto, lo cuál supone un error esencial en el consentimiento que anula el contrato suscrito al afectar a la naturaleza de la cosa que es objeto del contrato y a sus características esenciales que hacen que de haberlas conocido el contratante no las hubiera suscrito o las hubiera suscrito en otras condiciones.”* Más adelante del contenido de la sentencia se infiere que el tribunal se decanta implícitamente por un error en las cualidades de la siguiente forma: *“de la prueba practicada resulta que no fue informado de un forma directa y comprensible de las verdaderas características producto contratado, que era de alto riesgo y perpetuo.”* El error ha recaído sobre la cualidad de la liquidez inmediata, siendo el producto perpetuo. Sigue el tribunal diciendo que *“existe nulidad del contrato de adquisición de PPR por inadecuada, falsa e insuficiente información por parte de la entidad financiera que provocó error en el contratante invalidante del consentimiento, elemento esencial del contrato que produce su nulidad”*¹²⁶.

Por último, la **SAP Pontevedra (Sección 6.ª) 25 de abril de 2012 (JUR 2012/178529)** se pronuncia de la siguiente forma: *“el error recae sobre lo que constituye el objeto del contrato, esto es la clase de inversión contratada, pues considera acreditado que ella misma manifestó al director de la entidad la necesidad de disponer de su dinero en dos años, por lo que se extrae que ha habido una falta de información acerca de las cualidades del mismo, en especial al plazo de vigencia de la inversión lo cuál es el requisito esencial del mismo”*¹²⁷.

Han de hacerse dos consideraciones sobre este punto. De un lado, se identifica que el error que ha sufrido el contratante recae sobre la posibilidad de disponer de su dinero, extremo sobre el que incidió en conversaciones previas con el empleado de la entidad. De otro lado, el tribunal no hace una distinción exhaustiva en lo que se refiere a si ha

¹²⁶ El error es excusable atendiendo a su perfil inversor. Se trata de un dependiente de almacén, con conocimientos académicos hasta tercero de EGB y ninguna inversión previa. Es en este caso la entidad financiera la encargada de suministrar al cliente una información compleja, máximo cuando se le considera un consumidor. Así el inversor no podía haber salido de su error al no tener conocimientos en materia financiera, aumentando a si el deber de diligencia de la entidad.

¹²⁷ Respecto del error excusable se tiene en cuenta el perfil minorista del inversor, lo cual supone un deber de información superior. El tribunal entiende no se suministró una información acerca del producto y que recaía sobre la entidad bancaria tal deber, pues la experiencia financiera de la inversora se reducía a unos depósitos de renta garantizada. Concluye que no es suficiente para que pueda salir de su error.

concurrido un error sobre el objeto o sobre las cualidades. Cita ambos en su fundamentación sin llegar a individualizar el error sobre uno de los dos e interrelaciona para llegar al error en el objeto con las cualidades del producto como es el plazo de vigencia.

En las **SSAP Pontevedra (Sección 1.ª) 2 de enero de 2013** y **Asturias (Sección 7.ª) 26 de septiembre de 2011 (AC 2011/2197)** el tribunal no identifica de forma directa cual es la cualidad del producto que el contratante desconoció y dio lugar a un error.

La **SAP Pontevedra (Sección 1.ª) 2 de enero de 2013** no se pronuncia de forma concreta sobre el error esencial. Sin embargo, al hacer referencia al alcance del producto ofrecido, se deriva la existencia de un error sobre las cualidades del objeto, aunque no identifica cuál es la cualidad cuyo desconocimiento a dado lugar a ese error: *“los demandantes en modo alguno pudieron formar adecuadamente su voluntad contractual al carecer de elementos sensibles e imprescindibles para poder conocer el alcance del negocio jurídico que les era ofrecido...”*. Así su voluntad se formó de una manera insuficiente lo que le priva de conocer las verdaderas cualidades del producto, sin poder valorar si le conviene contratarlo o no. El tribunal no tiene en cuenta las demás alegaciones hechas por las partes, únicamente recalca la insuficiente información para poder formar adecuadamente su voluntad¹²⁸.

En este mismo sentido, la **SAP Asturias (Sección 7.ª) 26 de septiembre de 2011 (AC 2011/2197)**, estima la existencia de un error esencial en el consentimiento pero por el contrario, no considera que el error cumpla con el segundo requisito que le es exigible, la excusabilidad. En lo referente al error esencial, el tribunal considera probado que Dña. Remedios no conocía el producto que estaba contratando. No deslinda el tribunal sobre que elemento recae el error. Por el contrario señala que *“existe un error esencial en cuanto a la naturaleza, características o cualidades del producto que estaba*

¹²⁸ El error es excusable al haber mediado una relación de confianza. A los inversores y el director de la oficina les unía una relación de 30 años. El tribunal entiende que tal hecho, por sí mismo, no ha de entenderse de forma positiva sino que ha de atenderse a la efectiva información suministrada. de la observancia a la misma se extrae que no pudieron formar su voluntad adecuadamente pues carecían de elementos sensibles y suficientes para entender el alcance del producto. En tal caso, es una información deficiente que llevó a los contratantes a confiar en las recomendaciones del director.

contratando”¹²⁹. Se observa por tanto, que no se identifica que cualidad es la que desconoció el contratante. Si bien es cierto que la inversora había contratado PPR previamente, el tribunal no considera que este hecho haya de llevar a la conclusión que pretende la entidad demandada: considerar a la inversora como una persona experta en la materia con profundos conocimientos de los mercados financieros.

Resulta llamativo que la adquisición de este producto con carácter previo no se haya considerado como un hecho negativo, como ha sucedido en muchos casos en los que se desestima la pretensión del error o la resolución por incumplimiento. Por el contrario, el tribunal se pronuncia diciendo que *“el hecho de que hubiese invertido en anteriores ocasiones en participaciones preferentes, no significa necesariamente que conociese su naturaleza, su comportamiento en los mercados y sus riesgos, ni la convertía necesariamente en una inversora experta, sino, a lo sumo, en una inversora confiada, seguramente por los resultados positivos que en otras ocasiones le habían proporcionado sus inversiones en participaciones preferentes.”*

Por otro lado, en la **SAP Islas Baleares, (Sección 4.ª), 28 de febrero de 2013 (JUR 2013/159825)** el tribunal tampoco identifica sobre que elemento recae el error, pero de las manifestaciones hechas por la inversora puede extraerse de forma clara que recae sobre ambos. Así *“siempre exigió que el capital no pudiera nunca descender y que pudiera tener disponibilidad inmediata sobre el capital invertido. Extremos que fueron confirmados como existentes en las PPR por la subdirectora de la entidad bancaria”*. Es por ello que el error recayó sobre el riesgo, ya que es un producto cuyo capital puede descender con facilidad, y sobre la perpetuidad del producto, pues no puede recuperarse en el contexto de crisis económica actual¹³⁰.

¹²⁹ El error es inexcusable al ser imputable al inversor. Debería de haber empleado una diligencia media pues atendiendo a su perfil resulta que ha realizado inversiones en producto similares. Tal extremo es considerado por el tribunal y entiende que tuvo tiempo y oportunidad de informarse y asesorarse suficientemente acerca de las características y riesgos de producto. Concluye que el error que ha sufrido es debido en gran parte a la propia desidia y exceso de confianza que, en todo caso, fue un error vencible y no susceptible de anular el consentimiento.

¹³⁰ El error es excusable al tratarse de una inversora minorista, que entiende el tribunal ostenta la condición de consumidor, merecedora por tanto, de la máxima protección. El hecho de que fuera inversora con anterioridad y que hubiera estado al frente de una pequeña empresa no son motivos suficientes para entender que era una experta en temas bursátiles y menos si estos eran complejos, como en el caso de las PPR. Por tanto, era la información debida de la entidad la que la hubiera sacado de su error y no su propia diligencia.

Por el contrario, se desestima la concurrencia de error en las cualidades del objeto en las **SSAP Valencia (Sección 9.ª) 24 de febrero de 2010 (JUR 20120/222625)**, **SAP Madrid (Sección 19.ª) 6 de abril de 2011 (AC 2011/1914)**, **SAP Madrid (Sección 18.ª) 29 de noviembre de 2011 (JUR 2012/29023)**, **SAP Zaragoza (Sección 5.ª) 3 de febrero de 2012 (AC 2012/319)**, **SAP Valladolid (Sección 1.ª) 20 de febrero de 2012 (JUR 2012\88287)** y **SAP Madrid (Sección 25.ª) 6 de julio de 2012 (JUR 2012/1178)**.

La **SAP Valencia (Sección 9.ª) 24 de febrero de 2010 (JUR 20120/222625)** no aprecia la existencia de un error en el consentimiento sobre las cualidades del objeto. El inversor alega que las PPR son un producto de alto riesgo y es una cualidad que decían desconocer. Sin embargo, el tribunal entiende que *“no se ha probado por parte de la actora que haya de calificársele de "alto riesgo", pues la razón fundamental apuntada por los demandantes a través de todo el procedimiento, es el largo plazo a que está sometida la inversión en relación con la avanzada edad de la codemandante Lorenza y la enfermedad que padecía el Sr. Leoncio, olvidando, sin embargo, que dichas participaciones podían ser vendidas por los actores en el mercado secundario”*¹³¹. Ha quedado probado que conocía el objeto y las cualidades del mismo, en tanto que cuenta con una amplia experiencia inversora y posee conocimientos académicos, sin llegar el tribunal a precisar cuáles son esos estudios.

En la **SAP Madrid (Sección 19.ª) 6 de abril de 2011 (AC 2011/1914)**, se desestima el recurso por considerar que no existe error en el consentimiento. Señala el tribunal que la demandante sabía lo que estaba contratando, rechazando las alegaciones hechas por la misma en las que decía que: *“su perfil era el de un cliente minorista pues se trataban de los ahorros de toda su vida, su situación económica no es holgada, y tiene unos conocimientos financieros nulos.”* Para desestimar tal pretensión tiene en cuenta su perfil de inversora, en el cuál se observa que era conocedora de la inversión en valores y que acudió a la entidad bancaria buscando rentabilidad y no asesoramiento. Además, en el acto del juicio la inversora utilizó expresiones tales como que el producto fuera “colocado”, lo cuál según el juez es una señal de sus conocimientos financieros. En este

¹³¹ El tribunal aprecia un error inexcusable por cuanto existía una operativa de reembolsos y suscripciones que pone de manifiesto que los inversores tenían un perfil inversor lejano a la idea o concepto de pequeño inversor. Al contrario la habitualidad con la que el inversor realizaba operaciones financieras muestra que su finalidad era la de obtener rentabilidad. Por todo ello, el error resulta impotable a los inversores que debían de haber desplegado una diligencia mayor para salir del pretendido error.

punto se hace referencia al test de idoneidad impuesto por la normativa MIFID, el cuál según el tribunal *“es innecesario, pues el mero cumplimiento formal de la obligación de realizar un test estereotipado no implica el cumplimiento material de la obligación que incumbe al banco de conocer el perfil del futuro inversor y sus inversiones previas en cuanto que la entidad de crédito ya tiene un conocimiento sobre el perfil del cliente”*¹³². Resulta llamativo que el tribunal haga una interpretación de la LMV cuando el artículo 79bis LMV, no deja dudas acerca del carácter imperativo que la realización de dicho test tiene, lejos de ser una facultad dispositiva para la entidad bancaria.

En la **SAP Madrid (Sección 18.ª) 29 de noviembre de 2011 (JUR 2012/29023)**, el tribunal desestima la concurrencia de un error esencial y excusable. En cuanto a la esencialidad del error se alega por la parte demandante que se ofreció el producto como unos bonos de empresa, distintos de las PPR que en realidad estaba adquiriendo. Sin embargo, el juzgador considera que se trata de productos con características similares y que la inversora utilizó expresiones tales como “amortizar” que demuestran que conocía la naturaleza del producto de manera suficiente para no invalidar el consentimiento. Así mismo, la propia naturaleza de la relación contractual, en la que el banco actuaba como mera intermediaria, determina que la información que ha de suministrarse se rebaje.

Contribuye a reforzar este planteamiento del tribunal el hecho de que la actora desconoció las recomendaciones ofrecidas por la entidad bancaria sobre la conveniencia de *“no poner todos los huevos en la misma cesta”*, esto es, distribuir el capital en distintas inversiones para correr menos riesgos. La inversora manifestó que *“era su propio interés el que la había llevado con anterioridad a invertir en ese producto, puesto que su idea era no tocar el capital, y solo hacer uso de los rendimientos de éste”*¹³³.

¹³² El error es inexcusable. Para llegar a tal conclusión el tribunal tiene en cuenta las inversiones hechas por el cliente previamente, y el hecho probado de que acudió a la entidad en busca de rentabilidad y no de seguridad como se alega. Por lo que atendiendo a tales extremos considera que podía haber salido de su error empleando una diligencia media. También se tiene en cuenta en relación a la alegada falta de información, que el tipo de contrato existente entre las partes era de mera intermediación, por lo que el deber de información se agota en la fase precontractual.

¹³³ Para determinar el error inexcusable tiene en cuenta las inversiones previas del adquirente de las PPR, lo cuál rebaja el deber de información de la entidad bancaria. Entiende el tribunal que al haber realizado inversiones previas no ha de atenderse a su perfil, pues el inversor disponía de un conocimiento real y efectivo sobre el funcionamiento de estos productos complejos, suficiente para salir del error.

La argumentación del tribunal en este punto es un tanto confusa por cuanto es claro que si contratas algo distinto a lo que creías se produce la existencia de un error en el consentimiento. Sin embargo, se observa que las manifestaciones hechas por las partes tienen un papel determinante. Si el inversor dice que se encontraba ante la creencia de estar contratando un producto distinto, y si ello efectivamente se prueba, el tribunal considerará que el error es sobre el objeto del producto. Por el contrario, si el cliente no hace dicha manifestación, y en su declaración señala que creía que el producto tenía unas características distintas, se inclinará a determinar la concurrencia de un error en las cualidades.

En la **SAP Zaragoza (Sección 5.ª) 3 de febrero de 2012 (AC 2012/319)** también se desestima la concurrencia de un error vicio. Se tiene en cuenta el perfil de la inversora determinado por su formación académica e inversiones previas. Se trata de una persona con estudios universitarios, en concreto licenciada en Derecho y con un trabajo de interventora municipal. Esta información unida a las inversiones previas realizadas en PPR, lleva al tribunal a considerar que conocía la naturaleza y las cualidades del producto que estaba contratando¹³⁴. No concurre por tanto, un desconocimiento sobre el objeto o sus cualidades que lleve a un error en su consentimiento.

En la **SAP Valladolid (Sección 1.ª) 20 de febrero de 2012 (JUR 2012/88287)** se desestima la existencia de un error en el consentimiento basando su fundamentación mayoritariamente en la suficiencia de la información recibida por parte de la entidad bancaria. Así el inversor, según la Audiencia, conocía la naturaleza y las características del producto pues *“quedó suficientemente aclarado que el producto que adquirirían no era de los de tipo garantizado (o riesgo cero), que en concreto los actores adquirirían PPR en el mercado secundario, por debajo de su valor nominal, cuya cotización en el mercado estaba sometida a fluctuación y que podían llegar a tener pérdidas si se realizaban o se materializaban antes de que las entidades emisoras las amortizaran. Asimismo fueron informados de los riesgos de insolvencia de las entidades emisoras”*¹³⁵.

¹³⁴ Entiende que el error es inexcusable por dos motivos: la profesión de la inversora y sus inversiones previas. Tales aspectos suponen un aumento de la diligencia debida a la hora de autoinformarse para no sufrir el error. Así, resulta imputable a la misma.

¹³⁵ El error es inexcusable por cuanto el tribunal entiende probado que se les suministró toda la información necesaria para comprender el producto que estaba contratando, tras haber realizado el test de idoneidad. Después de haber obtenido esa información decidieron contratar por lo que deben de pechar con el resultado de un mal negocio.

A pesar del conocimiento de dichos extremos, los inversores deciden suscribir las PPR y meses después suscriben otros productos de características similares.

En la **SAP Madrid (Sección 25.ª) 6 de julio de 2012 (JUR 2012/1178)** también se alega que la entidad ofreció un producto financiero distinto de las PPR que finalmente se contrataron. Se desestima la concurrencia de un error sobre el objeto por considerar que priman los conocimientos inversores del cliente, los cuáles le deberían haber sacado del error que alega estar sufriendo. Reconoce el tribunal que se trata de un cliente minorista, pero ello es por oposición a la otra categoría que ofrece el artículo 78 LMV, esto es, la de inversor profesional. Sin embargo, entiende la Audiencia que tenía un amplísima experiencia en realizar inversiones en títulos participativos de capital social desde, al menos, el año 1999 en que contrató con la demandada la apertura de la cuenta de depósito y administración de valores. Desde ese momento, como claramente lo demuestra la abundante documentación presentada por la demandada, ha comprado y vendido gran cantidad de acciones de sociedades, incluidas PPR de similares características a las que ahora son objeto del proceso, pues se emitieron por entidades Bancarias extranjeras con vencimiento en el año 2049. En atención a los datos expuestos, el tribunal concluye que *“el perfil inversor del demandante no es el de una persona desconocedora del riesgo que implica comprar acciones u otros títulos similares de participación en el capital de la sociedad, pues sabe que el dinero invertido en su adquisición puede no recuperarse en todo o parte si la venta se hace en pérdida, como también conoce que se trata de una operación de compra de títulos, no de traslado de su dinero a una cuenta donde obtenga una determinada remuneración”*. No se aprecia la concurrencia de un error sobre las cualidades ni sobre el objeto atendiendo a la suficiencia de sus conocimientos inversores, extremos tenidos en cuenta como se verá a la hora de apreciar el carácter excusable del error¹³⁶.

¹³⁶ Atendiendo al perfil del inversor, se entiende que el error es inexcusable. Entiende el tribunal que no se le estaba ofreciendo nada nuevo ni que supusiera afrontar un mayor riesgo del que para el actor era ya conocido. No hubo inducción alguna a error, ni mala fe, ni se le estaba haciendo pasar un producto de riesgo por otro conservador aprovechando la ausencia de cultura financiera y su elevada edad.

3. El error en los motivos: controversia suscitada

El error sobre los motivos que llevaron a las partes a contratar se presenta en nuestro ordenamiento jurídico como una cuestión no exenta de complejidad. Si bien ninguna de las sentencias estudiadas sobre PPR aprecia la existencia de un error basado en los motivos, resulta interesante su estudio para dar respuesta a dos cuestiones que han de plantearse: por qué no concurre un error sobre los motivos en los contratos de PPR, y si sería posible apreciar un error en los motivos en alguna de las sentencias que se pronuncian sobre los contratos de adquisición de PPR.

A) Falta de apreciación de un error basado en los motivos en los contratos de adquisición de PPR

El planteamiento de esta cuestión que podría parecer innecesaria en un primer momento, dada la falta de pronunciamientos en este sentido, entiendo es necesaria pues da lugar a una serie de reflexiones que resultan interesantes desde la perspectiva de los contratos de PPR.

Considero que son dos las razones por las cuáles los tribunales se han mostrado reticentes a apreciar un error en los motivos. De un lado, los tribunales podrían ver motivada la apreciación de un error en el objeto o en las cualidades frente a un error en los motivos, debido a que para que se aprecie este último es necesaria la observancia de una serie de requisitos que, como se desarrolla más adelante, plantean ciertas de dificultades. Mientras que para que un motivo sea jurídicamente relevante, es necesario que haya sido tenido en cuenta en la organización de intereses de las partes contratantes y haya sido determinante en la formación de la voluntad, para apreciar el error en el objeto o en las cualidades no es necesaria una labor interpretativa profunda sino que basta con identificar sobre qué elemento recae el error.

De otro lado, nos encontramos con otra cuestión que no es pacífica en nuestra doctrina: la delimitación de la existencia de un error en el objeto o en las cualidades del error en los motivos.

a) Requisitos necesarios para que los motivos sean jurídicamente relevante

La primera hipótesis planteada señala que la reticencia de los tribunales a apreciar un error en los motivos reside en la necesaria observancia de los requisitos que la doctrina y la jurisprudencia han venido exigiendo¹³⁷. Ya DE CASTRO señaló que “esta discriminación ha constituido tanto una gran dificultad para los tribunales como su más hermosa tarea”¹³⁸. Para que exista un error en los motivos es preciso que concurren dos requisitos: en primer lugar, que dicho motivo haya sido manifestado de forma expresa, -bien mediante la efectiva incorporación del motivo al contrato a través de una cláusula o condición, o bien manifestando tal motivo al otro contratante-, o de forma implícita, de manera que si la entidad bancaria pudo haber sobreentendido al tiempo de la contratación que tal motivo fue determinante para la formación de la voluntad del cliente, se considerará relevante¹³⁹. En segundo lugar, que el dato respecto del cuál erró sea el motivo principal del contrato.

- **Que los motivos se hayan manifestado de manera expresa o implícita**

Parte de la doctrina admite un error sobre los motivos cuando éstos se hayan manifestado de forma implícita¹⁴⁰. Esto es, que la entidad bancaria al tiempo de la contratación pudo haber sobreentendido, de la conducta del cliente, los motivos por los

¹³⁷ ALBALADEJO GARCÍA, M., *ob. cit.*, pág. 629; GARCÍA VICENTE, J.R., *ob. cit.*, pág. 9104; DIEZ PICAZO, L., *ob. cit.*, pág. 215; MORALES MORENO, M., *ob. cit.*, pág. 201; VALPUESTA FERNÁNDEZ, R., *ob. cit.*, pág. 646.

¹³⁸ DE CASTRO Y BRAVO, F., *ob. cit.*, pág. 1347.

¹³⁹ Sin embargo, no todos los autores que se pronuncian sobre la teoría del error en los motivos hacen referencia a la posibilidad de que los motivos puedan haber sido sobreentendidos al tiempo de la contratación.

¹⁴⁰ Destaca VALPUESTA FERNÁNDEZ (*ob. cit.*, pág. 648) en la doctrina avalando esta posibilidad mediante la cita de la STS 6 julio 1992 (RJ 1992/6183).

cuales estaba contratando. Desde la óptica de los contratos de las PPR, entiendo que este supuesto no debería de admitirse por varias razones¹⁴¹.

En primer lugar, si un tribunal se inclina ha admitir un error sobre los motivos cuando estos han sido implícitamente manifestados, debe de contar con una prueba. Resulta imposible probar que en el momento previo a la perfección del contrato la entidad bancaria contaba con elementos de juicio suficientes para haber conocido los motivos por los cuáles el cliente contrató. Una prueba sobre este extremo pesaría sobre el inversor, el cual no puede probar que el motivo no exteriorizado que le llevó a contratar pudo haber sido entendido de su conducta por la entidad bancaria. Se trata de un hecho negativo.

En segundo lugar, su admisión vaciaría de contenido a los otros dos supuestos que plantea la doctrina. La pregunta es: por qué la doctrina viene exigiendo que tal motivo se haya incorporado mediante una cláusula o condición o que haya sido manifestado de forma oral, si más tarde admite una mera suposición para incorporar el motivo al contrato. A mi juicio se haría una excesiva extensión de la protección de quien sufre el error, pues se impondría sobre la entidad financiera la obligación de entrar, mediante meras hipótesis, en la voluntad no manifestada por la otra parte contratante.

Por último, si el tribunal admite que los motivos podían haber sido sobreentendidos de la conducta del inversor, se estaría contraviniendo el carácter excepcional del error. Cada contratante tiene que soportar en principio, los efectos desfavorables que para él se deriven del contrato y no es atendible más que cuando exista una razón especial que lo justifique¹⁴². Este supuesto, entiendo que se trata de una cláusula abierta, en la podrían encajarse muchos casos para intentar fundamentar un error en los motivos. Dejaría, por tanto, el error de tener un carácter excepcional, pues se estarían haciendo meras interpretaciones subjetivas, que no crean seguridad jurídica.

¹⁴¹ Si bien esta hipótesis se plantea ahora de manera teórica, su aplicación se afronta más tarde. A pesar de que su estudio convendría hacerlo de forma conjunta, ello responde a un entorpecimiento del resto de hipótesis y reflexiones. A lo largo de la presentación práctica de la hipótesis se volverá a incidir en sus aspectos teóricos.

¹⁴² ALBALADEJO GARCIA, M., *ob. cit.* pág. 629; DIEZ PICAZO, L., *ob. cit.*, pág. 209.

- **Que los motivos hayan sido determinantes para la contratación de las PPR.**

Una vez se haya observado el primer requisito, ha de plantearse si el motivo manifestado o sobreentendido ha sido determinante en la contratación de las PPR. En tal caso sería jurídicamente relevante y podría apreciarse un error sobre los motivos.

El Tribunal Supremo sigue esta línea, y queda patente en la antigua pero reveladora sentencia de 30 de septiembre de 1963, en la que señala que “*el mero error sobre los motivos que decidieran a las partes a contratar no produce efecto alguno y que tal elemento subjetivo no es más que un simple motivo que no produce efecto alguno*”. Por lo que es claro que no todo lo que se piense, se sienta o desee afectará al acuerdo de voluntades si no ha sido relevante.

Para determinar qué motivo es relevante y cuál irrelevante considero oportuno seguir la línea planteada por MORALES MORENO¹⁴³. Realiza una distinción entre el contenido normativo¹⁴⁴ y las presuposiciones del contrato.

Las presuposiciones son las consideraciones que los contratantes hacen de la realidad tenida en cuenta a la hora de contratar. Dichas consideraciones actúan en el contrato pues son tomadas en cuenta en la organización de los intereses que él realiza¹⁴⁵. Únicamente serán relevantes los motivos y se transformarán en presuposiciones en la medida en que el interés de alguno de los contratantes justifica su incorporación al contrato. Si el contratante adquiere el producto movido por alguna de las cualidades

¹⁴³ MORALES MORENO, A.M., *ob. cit.*, pág. 200.

¹⁴⁴ El elemento normativo se encuentra en la regla contractual. De ella se infieren las obligaciones que las partes están asumiendo al firmar el contrato. En la contratación de productos financieros entre los inversores y las entidades bancarias se identifican una serie de obligaciones que se imponen a la entidad bancaria de las cuáles destaca por encima del resto el deber de información. Si se incumple dicho deber y el consentimiento se ve viciado se anula el contrato. Viene impuesta por varias normativas, la LMV, el TRLDU y la LCGC.

¹⁴⁵ Señala MORALES MORENO (*loc. ult. cit.*) que el carácter básico de una presuposición es el resultado de observar distintos elementos: 1) La propia voluntad de los sujetos; lo que han considerado de mutuo acuerdo presuposiciones básicas del contrato, y 2) Los criterios económico sociales que nos permite realizar, en aquellos contratos en los que la voluntad no se haya expresado suficientemente, una valoración de la magnitud y significado del error. El problema de la apreciación del error, contemplado desde el contrato, no se agota en la determinación de si puede referirse o no a la causa concreta del mismo. Hay otros factores: en primer lugar, el factor ético: no se puede ofrecer protección a aquel sujeto que ha incidido en error por su propia negligencia. En segundo lugar, el factor económico: el hecho de que una presuposición haya podido ser básica al contratar no justifica siempre que, como consecuencia de la invocación del error, se cargue indiscriminadamente a un contratante ese riesgo, alterando la distribución de riesgos que naturalmente produce la consumación del contrato”.

pero no lo exterioriza será irrelevante el posible error con esta apreciación. Tampoco bastará que exteriorice su motivo si dicha exteriorización no pone de manifiesto el carácter totalmente determinante. La exteriorización del motivo supone indicar que se trata del motivo esencial (“sólo compro si”). Por ejemplo, el contratante va a adquirir PPR y debe de manifestar que él esta contratando porque el producto tiene una alta rentabilidad y un riesgo muy bajo. De otra manera los motivos carecerán de relevancia jurídica¹⁴⁶.

b) La dificultad de distinguir si el error recae sobre el objeto, las cualidades o sobre los motivos

La segunda hipótesis plantea que la dificultad de distinguir si el error recae sobre la sustancia (objeto o cualidades) o sobre los motivos, es una de las razones por las que nuestros tribunales no aprecian la existencia de un error en los motivos. El propio DE CASTRO señala que la utilización de la disyuntiva “o” en el artículo 1266 CC¹⁴⁷ no supone el aislamiento de la sustancia de la de los motivos, sino que han de estudiarse conjuntamente en relación con el espíritu del precepto¹⁴⁸. En este sentido puntualiza GARCÍA VICENTE que dentro del error en los motivos se encuentra el error sobre el objeto y el error sobre las cualidades, lo cuál supone un reconocimiento de su tratamiento conjunto¹⁴⁹. Más luz arroja sobre este asunto VALPUESTA FERNÁNDEZ, que trata de dar una solución práctica a la relación entre estos tres supuestos del error. Entiende que los fallos de los tribunales no distinguen entre un error en la sustancia o en los motivos sino que identifican el error sobre el objeto y lo vinculan así a la finalidad

¹⁴⁶ MORALES MORENO (*ob. cit.*, pág. 202) recoge el siguiente ejemplo para distinguir cuando un motivo es relevante y se entiende como presuposición y cuando son meros motivos: “si una persona adquiere una mesa antigua movido por su errónea creencia de que ha pertenecido a un famoso personaje, tal cualidad no se habrá convertido en presuposición del contrato, si no se ha incluido en la oferta ni se ha pactado que la compra se ha realizado bajo dicha condición. Por el contrario, si adquiere un cuadro que se le ofrece como de un determinado pintor, pagando un precio adecuado a la alta cotización de su obra, su error, si el cuadro, resulta ser falso, ha adquirido significación jurídica, ya que en este caso la autenticidad del cuadro constituye una presuposición del contrato”.

¹⁴⁷ Artículo 1266 CC: “Para que el error invalide el consentimiento, deberá recaer sobre la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato, o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hubiesen dado motivo a celebrarlo.”

¹⁴⁸ DE CASTRO Y BRAVO, F., *ob. cit.*, pág. 1345.

¹⁴⁹ GARCÍA VICENTE, J.R., *ob. cit.*, pág. 9103.

querida en el contrato¹⁵⁰. Considera que se ha venido haciendo una sucesión de casos sobre el error en los motivos.

En consonancia con esta última autora considero que existen sentencias en que los tribunales se pronuncian sobre un error en el objeto o en las cualidades vinculando la finalidad querida en el contrato. El tribunal se inclina a apreciar un error en el objeto o en las cualidades sobre el error en los motivos ya que éstos han de haber sido incorporados al contrato, aspecto que requiere un examen muy atento. Ya DE CASTRO señalaba que “la referencia especial a la sustancia en cuanto al error sobre ella bastaría para alegar el error, ya que es presumible- si no hay otro motivo para pensar lo contrario- que la sustancia ha sido el motivo principal del contrato”¹⁵¹. Ello significa que cuando el error pueda recaer sobre la sustancia de la cosas no es necesario apreciar el error sobre los motivos, al estar íntimamente relacionados.

B) La posible existencia de un error en los motivos en los contratos de PPR.

La posibilidad de que exista un error en los motivos en los contratos de PPR ha de estudiarse analizando los supuestos desde una perspectiva práctica. Se tienen en cuenta los requisitos que se han venido exigiendo, de un lado, se haya manifestado de forma expresa, bien mediante cláusula o condición, bien de forma oral a la otra parte. De otro lado, en forma implícita, pudiendo ser sobreentendida por la entidad bancaria. Se analizan, en primer lugar, teniendo en cuenta las manifestaciones hechas por los inversores de forma oral, y en segundo lugar, la posibilidad de los motivos puedan ser sobreentendidos por la otra parte. Ha de advertirse que la posibilidad de que tales manifestaciones se hayan incluido en el contrato mediante cláusula o condición no se estudia, ya que ninguna sentencia de las estudiadas analiza un contrato en el que se haya incluido.

¹⁵⁰ VALPUESTA FERNÁNDEZ, R., *ob. cit.*, pág. 648.

¹⁵¹ DE CASTRO Y BRAVO, F., *ob. cit.*, pág. 1345.

a) Los motivos manifestados de forma expresa por el inversor

Como hemos señalado para que el motivo pueda ser incorporado al contrato es preciso que haya sido manifestado por cliente atribuyéndole un papel determinante para la celebración de dicho contrato. En relación a esta cuestión encontramos algunas sentencias en las que se pone especial énfasis a las manifestaciones hechas por el inversor antes de la perfección del contrato, que pueden llevar a entender que existió un error en los motivos.

Las manifestaciones pueden tener un papel positivo o negativo, pues nos encontramos con sentencias en las que dichas manifestaciones podrían ser determinantes del error [SAP Islas Baleares (Sección 4.ª) 28 de febrero de 2013 y SAP Pontevedra (Sección 6.ª) 25 de abril 2012 (JUR 2012/178529)] y por el contrario, otras en las que sirve al tribunal precisamente como elemento interpretativo de la declaración de voluntad contractual que lleva a estimar que no existió error [SAP Lleida (Sección 2.ª) de 15 de junio de 2012 (AC 2012/831) y SAP Madrid (Sección 18.ª) 29 de noviembre de 2011 (JUR 2012/29023)].

La SAP Islas Baleares (Sección 4.ª) 28 de febrero de 2013 aprecia la existencia de un error sobre las cualidades del objeto. Sin embargo, la inversora realizó una serie de manifestaciones que podrían encajar en un error en los motivos. La entidad financiera omitió la información esencial sobre el funcionamiento, los riesgos y los posibles perjuicios que podían surgir en la contratación de las PPR, lo que condujo a Dña Estela a prestar su consentimiento con error. La inversora en el momento de la contratación realizó una serie de consideraciones sobre los límites que debían observarse a la hora de ofrecerla un producto. Así *“exigió que el capital no pudiera nunca descender y que pudiera tener disponibilidad inmediata sobre el capital invertido. Extremos que fueron confirmados como existentes en las PPR por la subdirectora de la entidad bancaria”*. El tribunal, a la luz de las manifestaciones vertidas por la inversora, podría haber apreciado la concurrencia de un error sobre los motivos. Sin embargo, tales manifestaciones por si mismas no son susceptibles de determinar el error sino que han de ser analizadas. Para que se conviertan en presuposiciones y no sean motivos sin relevancia jurídica deben haber tenido un papel decisivo en la contratación. En este

supuesto, entiendo que lo que llevó a la demandante a contratar era la creencia de que el producto le permitía recuperar el capital en cualquier momento y era totalmente seguro. Extremos a los que ella misma había otorgado una importancia tal mediante sus manifestaciones, que de haber sabido que el producto no los reunía, no los habría contratado.

En la misma línea, la **SAP Pontevedra (Sección 6.ª) 25 de abril 2012 (JUR 2012/178529)** aprecia un error sobre el objeto del contrato. Sin embargo, las manifestaciones hechas por la inversora en la fase precontractual, han de ser analizadas pues podrían ser determinantes de un error en los motivos. El tribunal aprecia la existencia de un error en el objeto atendiendo también a las manifestaciones hechas por el inversor. Considera que el error recae sobre lo que constituye el objeto del contrato, esto es, la clase de inversión contratada, pues considera *“acreditado que ella misma manifestó al director de la entidad la necesidad de disponer de su dinero en dos años, por lo que se extrae que ha habido una falta de información acerca de las cualidades del mismo, en especial al plazo de vigencia de la inversión lo cuál es el requisito esencial del mismo.”* La inversora manifiesta cuales son sus necesidades, extremos que debían haber sido respetados por la entidad bancaria a la hora de ofrecer el producto. Por el contrario, se la alentó a contratar unas PPR, producto que no permite recuperar el capital en un plazo de dos años. Como resultado, podría entenderse que tal motivo se mueve en el plano de las presuposiciones que han de ser incorporadas al contrato, ya que constituye la razón por la cuál la clienta finalmente contrató el producto y fue exteriorizado a la entidad bancaria.

De la exposición de estas dos sentencias en las que se defiende la posible concurrencia de error en los motivos conviene recordar otra opción que se ha planteado. La posibilidad de que el tribunal haya venido vinculando el error en el objeto y en las cualidades a la finalidad querida por el inversor en el contrato, lo cuál es defendido por VALPUESTA FERNÁNDEZ que considera, como ya hemos señalado, que en la jurisprudencia se ha venido haciendo una sucesión de casos de error en los motivos de manera implícita¹⁵².

¹⁵² VALPUESTA FERNÁNDEZ, R., *ob. cit.*, pág. 648.

En sentido contrario, nos encontramos la **SAP Lleida (Sección 2.ª) de 15 de junio de 2012 (AC 2012/831)**. Se desestima la concurrencia de un error en el objeto teniendo en cuenta lo que el inversor manifestó sobre lo que era su finalidad al contratar el producto. El demandante pretendía que de sus manifestaciones se entendiera que lo que pretendía contratar era un depósito a plazo fijo. Sin embargo, el juzgador entiende que *“no es en absoluto creíble que diga que pensaba que contrataba un depósito a plazo fijo por cuatro años, cuando en realidad desde un principio puso de manifiesto que acudió al Banco en busca de un producto que rindiese por encima del que era el interés fijo de aquellos tipos de depósito (que por entonces estaban entorno al 3%) y de hecho el contratado estaba más cercano al 7%.”*. En este supuesto el tribunal, basándose en las manifestaciones realizadas por el inversor, considera que el motivo por el cual contrató era una alta rentabilidad, aspecto que se ha venido cumpliendo a lo largo del contrato pues el inversor estuvo percibiendo durante un tiempo altos intereses. Tal motivo queda integrado en el contrato y es la base de la argumentación del tribunal para desestimar la existencia de un error en el objeto.

También se desestima la concurrencia de un error en la **SAP Madrid (Sección 18.ª) 29 de noviembre de 2011 (JUR 2012/29023)**. El inversor alega que ha sufrido un error en el objeto del producto por cuanto le ofrecieron unos bonos de empresa, cuando en realidad eran unas PPR. El tribunal no estima la concurrencia de dicho error y señala que *“si le hubieran dicho que no son bonos de empresa sino PPR, hubiera contratado igual pues la finalidad que movía al inversor era la alta rentabilidad y no contratar un producto u otro.”* Los motivos manifestados por el inversor se integran en el contrato y sirven de base al tribunal para desestimar la presencia de error. La finalidad por tanto, era la de conseguir altas rentabilidades, cualidad que el producto sí tenía.

b) Los motivos se han de sobreentender de la conducta del inversor

Se reabre en este punto la reflexión planteada acerca del sentido que tiene la posibilidad, que parte de la doctrina admite, de que el error pueda recaer sobre los motivos que no han sido expresamente manifestados. Se estaría imponiendo a la parte que no sufre el error, en este caso a la entidad bancaria, una labor de interpretación para sobreentender

cuál era el motivo que lleva a la otra parte a contratar. Sin embargo, la jurisprudencia no se ha mostrado tan proclive a admitir esta línea doctrinal.

La idea que se plantea es la imposibilidad de que prospere un error en los motivos, porque pudieran haber sido sobreentendidos. Las razones apuntadas en el apartado anterior llevan a entender que si se admite esta posibilidad, se estaría vaciando de contenido los otros dos supuestos: que se integre en el contrato mediante cláusula o condición y que se manifieste de manera directa en la fase precontractual. De otro lado, se estaría yendo en contra del carácter excepcional del error, por cuanto se extiende de manera injustificada la protección al inversor que no ha manifestado que es lo que le mueve a contratar. En este sentido se pronuncia la doctrina y la jurisprudencia, y se entiende que son irrelevantes aquellos errores que se padezca sobre creencias subjetivas de una parte relativas a la utilidad del objeto del contrato que no le consta a la otra.¹⁵³

El Tribunal Supremo respalda esta teoría y dentro de su jurisprudencia destaca la sentencia de 21 de junio de 1978. En ella se plantea que los motivos son relevantes únicamente cuando estén incorporados al contrato. Los hechos son los siguientes: el comprador solicitó que se declarara nula la venta viciada por error, ya que había adquirido un edificio para acondicionarlo con el fin de instalar en él su negocio y había sido sorprendido con que el edificio había sido declarado en ruina antes de la compra. El Juez de Primera Instancia desestima la demanda, pero la Audiencia Provincial revoca la sentencia apelada y el Tribunal Supremo, por su parte, declara haber lugar al recurso de casación. Analiza los hechos y expone que “*ni en la escritura de compraventa ni en las conversaciones preliminares expresó el adquirente que la compra estuviera motivada por el propósito de reconstruir y de instalar un establecimiento mercantil, además era notoria la vejez del edificio, calificado en la sentencia como viejo y antiguo*”. Concluye nuestro Alto Tribunal que el motivo no había sido incorporado al contrato, ni manifestado en el momento de la contratación, por lo que no se puede admitir que la

¹⁵³ DE CASTRO Y BRAVO (*ob. cit.*, pág. 1347) cita las siguientes sentencias como reveladoras de la doctrina expuesta del error en los motivos: STS 14 de junio de 1943, 7 de febrero de 1958, 5 de marzo de 1962, 30 de septiembre de 1963 y 28 de febrero de 1974; *Vid.* MORALES MORENO, M., *ob. cit.*, pág. 201 y STS 13 de abril de 1998 (RJ 1998/2319).

existencia de un error porque pudiera sobreentenderse el carácter determinante que cobraba el hecho de que el edificio fuera apto para establecer un comercio¹⁵⁴.

Sobre las cuestiones que venimos estudiando, en relación a los contratos de PPR, cabe destacar, por un lado, la **SAP Alicante (Sección 4.ª) 27 de septiembre de 2012 (AC/2012/1919)**, en la que tales motivos pudieran sobreentenderse por la existencia de unos documentos, y de otro, la **SAP Córdoba (Sección 1.ª) 30 de enero de 2013 (AC 2013/184)** en la en la que la interpretación resulta más complicada ya que no existen documentos ni una conducta por parte del inversor en la que se puedan sobreentenderse los motivos.

La **SAP Alicante (Sección 4.ª) 27 de septiembre de 2012 (AC 2012/1919)** recoge en sus fundamentos de derecho la referencia a una serie de documentos de los que podría derivarse que lo que motivó la contratación por el cliente fue la posibilidad del disponer del capital en dos años. Señala que *“se pone de relevancia a la luz de las pruebas practicadas que los demandantes querían invertir sus ahorros con disponibilidad de los mismos en un periodo de tiempo razonable y a un interés lo mas satisfactorio posible.”* A pesar de tales consideraciones el tribunal finalmente no declara la existencia de un error en los motivos sino un error sobre las cualidades¹⁵⁵. Postura que considero que es la acertada, en línea con la expuesta del Tribunal Supremo, en atención a lo que se ha venido exponiendo.

Por último, se plantea un caso en el no hay datos ni una conducta del inversor que permita llevar a apreciar los motivos que le llevaron a contratar. En este caso nos estaríamos moviendo en el plano de las meras hipótesis. La **SAP Córdoba (Sección 1.ª) 30 de enero de 2013 (AC 2013/184)**, no recoge manifestaciones por parte de la inversora acerca de lo que constituye el motivo principal del contrato. Sin embargo, el

¹⁵⁴ DE CASTRO Y BRAVO (*ob. cit.*, pág. 1350) considera que la doctrina expuesta en ella adquiere dignidad de doctrina legal a efectos de casación pero advierte que no es innovadora pues los principios en ella expuestos se pueden encontrar en otra serie de sentencias como la STS 8 de marzo de 1929: *“el error ha de recaer sobre lo que es la base, materia y motivo a un mismo tiempo para celebrar el contrato”*; STS 13 de junio de 1943: *“para apreciar el error se requiere prueba y constancia del nexo que tengan con los fines y objeto que las partes hayan perseguido”* y la STS de 27 de mayo de 1982 se ha cuidado de *“ha de distinguirse los motivo que un contratante haya tenido para expresar la voluntad de aquellos motivos que afectan a la causa principal o determinante del negocio.”*

¹⁵⁵ Se aprecia la concurrencia de un error sobre las cualidades, por cuanto que *“las omisiones de información ofrecida por la caja, unida a que la que se había proporcionado era equívoca, produjo en los clientes un conocimiento equivocado sobre el verdadero riesgo que asumían, ante la posibilidad de perder la totalidad del capital invertido”*.

tribunal analiza qué fue lo que llevó al cliente a contratar: *“la falta de información suministrada al cliente en relación con el tipo de inversión objeto del contrato llevó a crear en la inversora un error acerca del producto que estaba contratando y que influyó de forma determinante en la decisión adoptada pues de haber conocido la inexistencia de la posibilidad de amortización de los títulos adquiridos, no lo hubiera firmado”*.

En este caso, según la idea que se plantea, la entidad bancaria debería haber sabido e interpretado, tal y como hace el tribunal, que el cliente había visto motivada su voluntad por el hecho de que pudiera recuperarse. No se exige siquiera que el cliente lo hubiera manifestado de manera expresa sino que se le está imponiendo a la entidad la labor de indagar en lo que era la verdadera voluntad del contratante.

1.5.2. La excusabilidad

La excusabilidad juega un papel determinante en la apreciación del error. DE CASTRO consideraba que “la interpretación de la conducta de los contratantes es previa y fundamental”¹⁵⁶. Su análisis ofrece un resultado muy interesante, pues pone de relieve como actuaron el inversor y la entidad bancaria y cuál es la consecuencia que tiene una conducta u otra, así como la relevancia del perfil del inversor. Para ello han de tenerse en cuenta una serie de elementos que son: la imputabilidad del error a uno o a otro contratante, la diligencia exigible a cada parte, la concurrencia de un abuso de confianza y la falta de colaboración para que el contratante que sufra el error consiga salir de él.

1. Aproximación a la excusabilidad

La doctrina y la jurisprudencia entienden, que para ser invalidante el error padecido en la formación del contrato, además de ser esencial, ha de ser excusable¹⁵⁷. La

¹⁵⁶ DE CASTRO Y BRAVO, F., *ob. cit.*, pág. 1346.

¹⁵⁷ Así lo entiende también la compilación de Navarra (ley 19,2.º)

excusabilidad es un requisito que el Código no menciona expresamente, pero “se deduce por la jurisprudencia de los llamados principios de autoresponsabilidad y de buena fe”¹⁵⁸.

El error es excusable cuando no es imputable a quien lo sufre y no es susceptible de ser superado mediante el empleo de una diligencia media, según la condición de las personas y las exigencias de la buena fe. Coincide la doctrina y la jurisprudencia en señalar que la función básica de este requisito es la de impedir que el ordenamiento proteja a quien ha padecido el error cuando éste no merece esa protección para su conducta negligente, ya que en tal caso ha de establecerse esa protección para la otra parte contratante que la merece por la confianza infundida por esa declaración¹⁵⁹.

Siguiendo esta corriente doctrinal, ha de plantearse en este punto, la discusión que ha suscitado la contratación de las PPR, desde la perspectiva de la justa o injusta desvinculación contractual de las partes. Existe una corriente que presenta ciertas reserva en la apreciación indiscriminada de error, que se expone en palabras de CARRASCO PERERA “el ordenamiento jurídico no debe de proteger a aquellos que utilicen la técnica de impugnación de los contratos con fines oportunista y para salir de un mal negocio”¹⁶⁰. Así, no han de anularse los contratos en los que los adquirentes de las PPR buscaban una alta rentabilidad y sabían lo que estaban contratando. Tampoco deben anularse los contratos de aquellos inversores que no eran conscientes de las verdaderas características de las PPR pero que dada su pericia o experiencia inversora podían haber llegado a despejar su error con el empleo de una diligencia normal. No es una cuestión pacífica, por lo que no hay una solución exacta y precisa y la labor interpretativa puede arrojar resultados discutibles.

Por tanto, atendiendo a la definición expuesta de la excusabilidad, son dos los planos que han de observarse para estudiar esta cuestión: de un lado la imputabilidad a quien sufre el error, esto es, el inversor, y por otro, la imputabilidad a la entidad bancaria que comercializó el producto. Ambos planos han de ser estudiados atendiendo a la

¹⁵⁸ DIEZ PICAZO (*ob. cit.*, pág. 215) señala como relevantes las SSTS 7 de junio de 1981 y 4 de enero de 1984; LACRUZ BERDEJO (*ob. cit.*, pág. 364) cita las STS 28 de septiembre de 1996.

¹⁵⁹ En este sentido se pronuncian las sentencias de SSTS 18 de febrero 1994 (RJ 1994/1096); 3 de marzo 1994 (RJ 1994/1645); 6 de noviembre 1996 (RJ 1996/7912); y 12 noviembre de 2004 (RJ 2004/6900).

¹⁶⁰ CARRASCO PERERA, A., *Derecho de los contratos*, Ed. Aranzadi-Thomson Reuters, Navarra, 2010, pág. 290.

diligencia exigible. La jurisprudencia siguiendo este planteamiento, utiliza el criterio de la imputabilidad del error a quien lo invoca y el de la diligencia que le era exigible, dejando en la penumbra qué se entiende por diligencia exigible.

2. La diligencia exigible a las partes contratantes

Como destaca GARCÍA VICENTE, “la diligencia debida sirve de parámetro para determinar la excusabilidad”¹⁶¹. La diligencia va a observarse en cada sentencia de PPR, y ofrece una respuesta a cada supuesto. Se presenta una doble vertiente, de un lado el cliente y de otro la entidad bancaria.

Ha de citarse la reveladora sentencia del Tribunal Supremo de 4 de enero de 1982, que entiende que “*la diligencia ha de apreciarse valorando las circunstancias de toda índole que concurran en el caso, incluso las personales y no solo las de quien ha padecido el error, sino también las del otro contratante*”. En el mismo sentido, DE CASTRO entiende “que por mucho valor que se atribuya a lo declarado y al significado corriente de las palabras, no puede ignorarse que ellas puedan tener un sentido peculiar para uno o ambos contratantes”¹⁶². No es necesario que existan maniobras fraudulentas pues en tal caso nos encontramos ante la presencia del dolo. Tampoco es exigible una especial culpa, pues la conducta del otro contratante no se valora con criterios ético jurídicos¹⁶³.

En primer lugar, se observa la diligencia que debía haber sido empleada por quien sufrió el error para despejarlo: desvelar la realidad o remediar la ignorancia. Se van a ponderar las cualidades personales de los inversores, su profesión, sus estudios, sus conocimientos en materia financiera así como sus inversiones previas. De manera que el error es inexcusable cuando en razón de sus conocimientos la parte que ha sufrido el error pudo evitarlo, más aún si concierne al ámbito en el que proyecta su actividad profesional. Así, es exigible mayor diligencia cuando se trata de un profesional experto,

¹⁶¹ GARCÍA VICENTE, J.R., *ob. cit.*, pág. 9106.

¹⁶² DE CASTRO Y BRAVO, F., *ob. cit.*, pág. 1346.

¹⁶³ DIEZ PICAZO, L., *ob. cit.*, pág. 216 y MORALES MORENO, A.M., *ob. cit.*, pág. 217.

y es menor por el contrario cuando se trata de persona inexperta¹⁶⁴. Esta diligencia puede relajarse teniendo en cuenta la diligencia prestada por la otra parte.

En segundo lugar, la entidad financiera se considera la parte fuerte de la relación contractual, por lo que su diligencia es la del experto o perito en la materia, superior a la de la otra parte y más aún cuando se trata de un consumidor. Así son tenidas en cuenta las afirmaciones o conductas que hayan suscitado confianza en el contratante que ha errado, las cuales son difíciles de discriminar cuándo la entidad comercializadora sabe o debe diligentemente saber que la otra parte padece error y no lo despeja, o bien si alimenta su existencia¹⁶⁵. Si existe un deber de información, su incumplimiento ha de ser tenido en cuenta para valorar el error padecido y ello se agrava si los contratos se celebran con consumidores, en los que una defectuosa información o la falta de la misma pueden llegar a hacer excusable el error, sobre todo si se trata de materias muy complejas o muy especializadas cuyo conocimiento domina el profesional¹⁶⁶. Si puede configurarse como dolo, el error es siempre excusable¹⁶⁷.

Este enfoque teórico puede dar lugar a confusión, ya que, a pesar de que como se ha dicho, los elementos que han de observarse son claros, no obstante, en la práctica es difícil alcanzar un equilibrio entre los mismo. Se van analizar las sentencias presentadas

¹⁶⁴ VALPUESTA FERNANDEZ (*ob. cit.*, pág. 649) enumera algunos supuestos en los que la jurisprudencia ha venido exigiendo una diligencia más intensa. Se intensifica cuando se trata de expertos o profesionales [STS 18 de abril 1978 (RJ 1978, 1361)], lo que se ha estimado también para la profesión de letrado [STS 30 de septiembre de 1999 (RJ 1999, 408)]; también se ha valorado el origen empresarial común de la compradora con la empresa vendedora [STS 23 de junio de 2009 (RJ 2009, 4230)] o el tratarse de una empresa dedicada a la promoción urbanística, a la que cabe atribuir la profesionalidad necesaria para adoptar medidas de precaución y aseguramiento medias respecto a la compra de terrenos para su explotación mercantil mediante su edificación [STS 30 de septiembre de 1999 (RJ 1999, 7003)].

¹⁶⁵ VALPUESTA FERNÁNDEZ, R., *ob. cit.*, pág. 650. Por el contrario, el nivel de diligencia se relaja cuando la otra parte con sus maquinaciones ha inducido a error: “en suma no puede alegarse el carácter excusable del error padecido por la parte contraria cuando es fruto de la mala fe negocial de quien oculta conscientemente la inhabilidad del objeto del contrato faltando además al cumplimiento de una exigencia legalmente impuesta. [STS 13 de febrero de 2007 (RJ 2007, 716)], siendo así que “la conducta del vendedor no es necesario que sea constitutiva de dolo o culpa para que sea tenida en cuenta a estos efectos” [STS 28 de septiembre de 1996 (RJ 1996, 6829)], una conducta que puede consistir en el silencio sobre las cualidades de la cosa [STS 18 de febrero de 1994 (RJ1994, 1096)], o por la insuficiente y equívoca información que les fue facilitada” [STS 23 junio 2003 (RJ 2003, 5331)]. Cuando existe un deber de información, como el caso de la STS 13 febrero 2007 (RJ 2007, 716), su incumplimiento se habrá de tener en cuenta para valorar el error padecido por el contratante, con independencia de la sanción que corresponda o los efectos que pueda tener en el desenvolvimiento de la relación contractual”.

¹⁶⁶ VALPUESTA FERNÁNDEZ, R., *ob. cit.*, pág. 650.

¹⁶⁷ GARCIA VICENTE (*ob. cit.*, pág. 910) pone de manifiesto como el problema se complica puesto que la infracción del deber de informar puede valorarse desde el dolo (como reticencia y se considera como tal también la infracción negligente de los deberes precontractuales de información) o también por su defecto propio (el error).

previamente atendiendo al requisito de la excusabilidad, desde dos perspectivas distintas: desde si el error resulta imputable al cliente y desde si la imputabilidad ha de hacérsela a la entidad financiera. Los resultados que arroja son interesantes por cuanto no se tiene en cuenta únicamente la conducta de las partes sino que ha de atenderse a su perfil.

3. El error inexcusable: imputabilidad al cliente

El error no es excusable cuando se debe a razones imputables a quien lo invocó. MORALES MORENO se refiere a este límite de protección del contratante, observando lo siguiente: “si pudo conocer con exactitud los hechos a que el mismo se refiere, empleando la diligencia que le era exigible, en relación con la condición de las personas y teniendo en cuenta la conducta de la otra parte, será inexcusable”¹⁶⁸.

El parámetro para analizar la imputabilidad es la diligencia exigible. Conviene volver a recordar que ha de atenderse al perfil del inversor, el cuál se forma en base a sus estudios, su profesión, sus conocimientos financieros, así como sus inversiones previas. De manera que atendiendo al artículo 78 LMV se distingue entre el cliente minorista y el cliente profesional¹⁶⁹.

En la **SAP Valencia (Sección 9.ª) 24 de febrero de 2010 (JUR 2010/222625)**, se atiende a su experiencia inversora, por cuanto se ha demostrado que había adquirido productos que le sitúan lejos de un cliente minorista. El tribunal señala que “*existe una operativa de suscripciones y reembolsos que pone de manifiesto que las demandantes, y especialmente, el hijo y nieto de las mismas, tenían un perfil inversor lejano a la idea o concepto de pequeño inversor, conservador de renta fija, pues muy al contrario resulta de la misma habitualidad con la que el señor Leoncio realizaba operaciones financieras con la finalidad de obtener la mayor rentabilidad posible*”. Ello, que el

¹⁶⁸ MORALES MORENO, A.M., *ob. cit.*, pág. 160.

¹⁶⁹ Artículo 78 bis LMV. “1. Las empresas de servicios de inversión clasificarán a sus clientes en profesionales y minoristas (...). 2. Tendrán la consideración de clientes profesionales aquéllos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos. (...) 4. Se considerarán clientes minoristas todos aquellos que no sean profesionales.”

error no es excusable y se imputa a los inversores teniendo en cuenta sus cualidades personales, es decir, sus conocimientos financieros y estudios. Así mismo, podrían haber salido de su error empleando una diligencia media, pues está demostrado que el Sr. Leoncio fue quien transmitió la información del producto en el que iba a invertir a su madre, Amanda, y su abuela, Lorenza, las cuales confiando en la información dada por su hijo y nieto deciden comprar el mismo producto financiero.

La **SAP Madrid (Sección 19.ª) 6 de abril 2011 (AC 2011/1914)**, sin llegar a pronunciarse acerca de la excusabilidad del error, desestima la existencia del mismo pues atribuye gran relevancia a sus inversiones previas. El inversor previamente había adquirido otros productos financieros que ofrecían altas rentabilidades. Ello es tenido en cuenta por el tribunal de manera negativa pues si había realizado inversiones podía salir de su error empleando una diligencia media. También tiene en cuenta la calificación jurídica del contrato, que era de mera intermediación, por lo que no existía una obligación del banco de despejar al inversor del supuesto error en el que se hallaba.

En el mismo sentido la **SAP Asturias (Sección 7.ª) 26 de septiembre de 2011 (AC 2011/2197)**, considera determinante que el adquirente hubiera realizado inversiones previas. El tribunal entiende que el error es imputable a la parte que lo padece pues no ha empleado una diligencia media para salir de él: *“al haber invertido la demandante en anteriores ocasiones en productos similares, tuvo tiempo y oportunidad de informarse y asesorarse suficientemente acerca de las características y los riesgos del producto, antes de hacer la inversión, de modo que si algún error sufrió en la formación del consentimiento fue en gran parte debido a desidia propia y exceso de confianza, y fue en todo caso un error vencible, no susceptible, por tanto, de anular el consentimiento prestado”*. Por tanto derivada de la experiencia inversora recae sobre la adquirente un deber de autoinformación para salir del error.

En línea con las tres sentencias anteriores, la **SAP Madrid (Sección 18.ª) 29 de noviembre de 2011 (JUR 2012/29023)** tiene en cuenta las inversiones previas del adquirente de las PPR y por ello rebaja el deber de información de la entidad bancaria. Entiende que *“al haber realizado inversiones previas no ha de prestarse tanta atención a su perfil inversor y como consecuencia el deber de información exigible a la entidad es menor. El inversor disponía de un conocimiento real y efectivo sobre el*

funcionamiento de estos instrumentos financieros, debido a sus inversiones previas.”

Esto conlleva que la diligencia exigible es menor para la entidad bancaria y mayor al cliente por cuanto que se trata de una persona con experiencia, lo que supone una mejor posición para deshacer su error. De igual forma, ha resultado probado de las declaraciones de los empleados de la entidad que, se ofreció a la inversora otro tipo de productos con un riesgo menor y ella señaló que *“se llevaría sus ahorros a otra entidad para que se le ofreciera algo que se adaptara a sus expectativas”*. Por tal motivo, se le puso en contacto con el empleado de Banca Privada que le informó de las participaciones preferentes que se ofertaban o comercializaban en ese momento, realizándose finalmente la inversión en participaciones preferentes de Lehman Brothers.

Resulta imputable a la inversora su conducta, por lo que es claro que se trata de un error inexcusable. Sin embargo, no comparto la conclusión a la que llega el tribunal sobre la falta de necesidad de realizar el test de conveniencia en los casos en lo que haya realizado inversiones en productos complejos. La entidad bancaria debe de cumplir con las obligaciones de deber de información, que le impone la normativa general (CC), la normativa de protección de los consumidores (TRLGDCU) y la normativa específica de la contratación de estos productos (artículo 79 *bis* LMV). De manera que, si se relajan estas exigencias, en un futuro podría volver a crearse una controversia semejante.

A mi juicio el hecho de haber invertido con anterioridad tiene como consecuencia que el propio inversor debería haber colaborado para salir de su error en caso de que habiendo recibido una información completa, precisa y clara sigue teniendo problemas de comprensión. En ningún caso rebaja el deber de información de la entidad bancaria.

La SAP Lleida (Sección 2.ª) 15 de junio de 2012 (AC 2012/831) presenta un supuesto de negligencia por parte de la actora pues se negó a leer lo que estaba firmando, incumpliendo así el deber de diligencia básico en la formación de cualquier contrato. El tribunal entiende que se puso a disposición de la inversora toda la información acerca del producto que contrataba, cumpliendo así la entidad con su obligación de colaborar para despejar cualquier error que pueda sufrir, como el que se alega de creer que está contratando un depósito a plazo fijo. Así mismo señala que *“la actora siempre firmaba sin leer, se supone fiándose no sólo de lo que le dijese, sino también de su abogado y su asesor. Siendo así, de haber sufrido un error, le faltaría la característica de la*

excusabilidad, de manera que si no se aseguró de lo que firmaba, no fue porque no pudiese hacerlo, sino simplemente porque no se consideró necesario.” No podría entenderse en este supuesto la concurrencia de un abuso de confianza por parte de la entidad pues a pesar de que manifestó que ella se fiaba de lo que le decía su asesor jurídico y financiero, se puso a su disposición toda la información sobre el producto, suficiente para despejar por sí misma el error que decía estar sufriendo.

La **SAP Zaragoza (Sección 5.ª) 3 de febrero de 2012 (AC 2012/319)** entiende que son determinantes de la inexcusabilidad del error dos elementos; de un lado, la profesión de la inversora, y de otro, sus inversiones previas. En primer lugar, ha de atenderse a las características personales de la inversora, sus cualidades subjetivas y la formación profesional. De ello resulta que se trata de una licenciada en Derecho e interventora municipal, hechos que atendiendo a la doctrina general y a la jurisprudencia, suponen un incremento del deber de diligencia exigible, y por el lado contrario, un descenso del deber de información que la entidad bancaria ha de ofrecer para que el cliente pueda salir del error. Otro aspecto que se tiene en cuenta, son las inversiones previas realizadas por la parte demandante. Se ha probado, que invirtió en este tipo de productos financieros con anterioridad. Por ello conocía las características de las PPR y estaba familiarizado con ellas. Considera el tribunal que la información que se ha ofrecido a las partes es suficiente para que la inversora conociese la naturaleza, ventajas y riesgos de la operación y por lo tanto, no se considera infringida la obligación de información establecida por la LMV.

Por último, la **SAP Madrid (Sección 25.ª) 6 de julio de 2012 (JUR 2012/1178)** vuelve a valorar como un hecho negativo la experiencia inversora del cliente. Alega el inversor que existió un error inducido, es decir provocado por la entidad, pues estaba haciendo pasar un producto de riesgo por otro conservador aprovechando la ausencia de cultura financiera del cliente y su elevada edad. El tribunal lejos de apreciar error considera que *“tenía experiencia en la compra-venta de valores o activos financieros, incluidas participaciones preferentes de Bancos extranjeros como Deutsche Post, Deutsche Bank y Royal Bank Scotland, e inversiones en renta variable, con un índice mayor de riesgo”*. Tiene en cuenta las inversiones previas por encima de la edad, pues todo ello supone que era conocedor de las características del mismo y de sus riesgos.

4. El error excusable: imputabilidad a la entidad comercializadora

En algunos casos el error es imputable a la entidad financiera, razón por la cual se trata de un error excusable. Para que el error resulte imputable a la entidad financiera los tribunales atienden a si ha existido un abuso de la confianza de la entidad financiera sobre el inversor valorando dos elementos principalmente: el perfil del inversor y la información que se debía haber suministrado.

El error provocado hace referencia a la confianza suscitada por la entidad financiera en el contratante, que supone una falsa representación de los hechos a los que el error se refiere. Para determinar si ha mediado una confianza en la contratación, han de tenerse en cuenta dos extremos: la conducta de la entidad que suscita la confianza y la posición del sujeto.

En primer lugar, respecto a la conducta de la entidad no es necesario que la confianza se haya infundido de forma dolosa o negligente. Es suficiente la mera provocación de la confianza aún sin culpabilidad. Esta es la dinámica presente en los supuestos de PPR, en los cuáles la mayoría de los empleados que comercializaron el producto desconocían la naturaleza del mismo, y eran los directores de las entidades quienes les alentaban a comercializarlo. Sin embargo, el hecho de que los empleados no fueran conscientes del producto que estaban vendiendo, no supone que el contratante que ha sufrido el error vaya a ver frustradas sus pretensiones de anulabilidad, ya que como se ha dicho, no es necesario que la conducta sea negligente ni dolosa, sino que basta con haber creado una confianza tal que tenga como resultado la adquisición del producto.

Destaca en este sentido la **sentencia del JPI Madrid, nº 43, 9 de mayo de 2013**. Se aprecia la concurrencia de dolo aun cuando el empleado de la entidad desconocía el producto que estaba vendiendo, siendo el director de la entidad el que imponía el deber de comercializarla ensalzando sus virtudes. Se considera probado que *“el empleado recibió instrucciones de comercializar el producto entre sus clientes como seguro y de alta rentabilidad. Hecho que el mismo creía ya que ello dependía de dos variables, la*

solvencia del emisor, y los beneficios de ésta; parámetros que ni siquiera se cuestionaba”¹⁷⁰.

Así ocurre también en la **SAP Pontevedra (Sección 1ª) 2 de Enero de 2013**. El propio empleado de la entidad no conocía el producto ni sus características. Así, se recoge el fallo del tribunal, que expone la declaración del empleado, de la que se concluye que no era consciente de lo que estaba vendiendo, señaló que *“la característica principal de las PPR, era su liquidez inmediata, pues en dos o tres días se conseguían vender, que no era un producto de alto riesgo, pero que ahora que ha venido el problema, lee los contratos atentamente y se lleva una sorpresa*”¹⁷¹.

En segundo lugar, la conducta del cliente no ha de serle reprochable, esto es, ha de haber empleado una diligencia media en atención a sus cualidades personales. Los tribunales ante las demandas sobre las PPR tienen en cuenta de una manera especial la condición de la víctima del error y su cualidad de persona perita o no perita en la materia, de manera que cuando el que padece el error no es perito, la confianza infundida se tiene en cuenta de manera negativa. En los casos que acabamos de exponer se estimó que los clientes no fueron diligentes y en consecuencia se les imputa el error. Por el contrario en las que se presentan a continuación no se les reprocha su conducta por ser imputable a la entidad financiera.

La **SAP Alicante (Sección 4.ª) 27 de septiembre de 2012 (AC 2012/1919)** tiene en cuenta la confianza infundida, al valorar el perfil del inversor y su falta de formación y conocimientos en productos bancarios. Señala que *“los demandantes no tienen experiencia suficiente ni formación en materia financiera, por lo que se fiaron en todo momento de las recomendaciones del personal de la Caja, en concreto de la directora, el gestor y el antiguo director de esa misma oficina. Éste último les acompañó dada la*

¹⁷⁰ Se aprecia la existencia de un dolo en el consentimiento. Entiende el tribunal que existe una mala fe y un propósito de engañar por cuanto que la misma entidad les imponía a los empleados comercializarlo de una determinada forma. Debían señalar que se trataba de un producto de bajo riesgo y de plena disponibilidad, extremos que se indicaron a la inversora y que resultaron determinantes de la contratación.

¹⁷¹ La presente sentencia aprecia la existencia del error y tiene en cuenta de manera negativa que el empleado no conociera el producto que comercializaba. Este hecho contribuye a alentar el clima de desconcierto e indignación de la sociedad española y de aquellos que se han visto afectados por la adquisición de este producto, pues no hace sino corroborar el gran fraude que se han cometido. Fraude que se ha visto movido por la ambición y la desesperada maniobra de los bancos y cajas que necesitaban activos para superar la acuciante crisis financiera que sufre nuestro país, y que encontraron en las PPR el mecanismo idóneo sin atender a las necesidades de quienes eran su principal activo, sus clientes.

confianza que tenían en este, puesto que les había asesorado en otras operaciones anteriores.” Concluye que “si suscribieron esos productos fue porque así se “lo aconsejaron e insistieron”. Resulta evidente en atención a la conducta de ambos contratantes, que la confianza que medió en la contratación, tiene relevancia, por cuanto el cliente tiene un perfil que no le permitía ser consciente de lo que estaba contratando y se fió de las personas que le aconsejaron.

En el mismo sentido encontramos la **SAP Pontevedra (Sección 1.ª) 2 de enero de 2013** que enjuicia un supuesto en el que la relación que unía a las partes contratantes era de 30 años. Tal hecho no puede suponer por sí mismo que ha habido un abuso de la confianza, sino que ha de atenderse al perfil del inversor, estos es, sus inversiones previas y conocimientos en materia financiera. A la luz de las pruebas practicadas el tribunal entiende que *“los demandantes en modo alguno pudieron formar adecuadamente su voluntad contractual al carecer de elementos sensibles e imprescindibles para poder conocer el alcance del negocio jurídico que les era ofrecido, sin que tal efecto les sea reproachable pues se limitaron a asentir la oferta que les proponían los empleados de la sucursal”*. De esto se extrae, que los clientes carecían de conocimientos para comprender la naturaleza de tan complejo producto, y que las afirmaciones hechas por la caja influyeron de manera determinante para la contratación.

La **SAP Santa Cruz de Tenerife (Sección 3.ª) 24 de enero de 2013 (JUR 2013/159825)**, presenta a una inversora artesana, de cierta edad, sin conocimientos específicos en materia financiera, y entiende que con tales cualidades no puede salir de su error. La entidad financiera alega que la inversora había cambiado las inversiones en productos de riesgo bajo a unos productos de riesgo mayor, lo cual quedó a su arbitrio. No obstante, el tribunal entiende que la confianza de la inversora en la información que se le había facilitado dio lugar al contrato de adquisición del producto, por lo que la confianza fue determinante.

Es importante destacar que en la sentencia se toma en cuenta como elemento determinante de su fallo la relación existente entre las partes que era de mera intermediación. Desde un plano teórico, esta relación no supone un deber de información cualificado, pues sus deberes se agotan mucho antes. Sin embargo, el tribunal ha identificado que en la práctica, la entidad bancaria lejos de actuar como mera

intermediaria, suscitó en la inversora la confianza que le llevó a dejarse asesorar de forma cualificada. Para llegar a tal conclusión el tribunal se basa en ciertas afirmaciones hechas por la entidad bancaria: *“estamos a su disposición en la oficina para informarle del importe de cancelación anticipada y de las condiciones de rescate de los valores y las PPR, que podrán hacerse efectivas en función del clausulado de ambos producto y del que fue informada en su momento”*. Tales afirmaciones, entiende el tribunal, contribuyeron a confundir al cliente sobre el tipo de relación contractual que les unía así como a confiar en toda la información proporcionada.

Por último, la **SAP Córdoba (Sección 1.ª) de 30 de enero de 2013 (AC 2013/184)**, hace referencia expresa a la confianza infundida por el director de la entidad, su importante influencia en el error sufrido por el contratante. Señala que *“el director tuvo un papel determinante en la adquisición del producto financiero por cuanto en el momento que la inversora abrió la cuenta, ella trabajaba en una empresa en la que el director del banco era el gestor. También se tiene en cuenta que Don Doroteo había sido alcalde y delegado de la Junta de Andalucía”*. Todo ello lleva al tribunal a considerar que ha contribuido a inspirar mayor credibilidad y confianza en una persona de tan limitados conocimientos, aunque sólo fuera por la impresión de competencia y cercanía que todo ello comportaba. Es evidente en este extremo la confianza infundida en la contratante por parte de quien había sido su jefe, alcalde de una ciudad y delegado de la Junta de Andalucía, por lo que ello es suficiente para considerar el error excusable.

2. EL DOLO EN LOS CONTRATOS DE ADQUISICIÓN DE PPR

2.1. La cuestionable presencia del dolo en la contratación de las PPR

La jurisprudencia recaída hasta ahora sobre los problemáticos contratos de PPR, tan solo ha acogido de forma favorable en una ocasión la pretensión de anulabilidad del contrato por la concurrencia de dolo en el consentimiento en la **Sentencia del JPI de Madrid, nº 43, 9 de mayo de 2013**.

Es importante destacar que no son muchas las *petitums* de las demandas que plantean la existencia de este vicio de consentimiento y en los supuestos en los que sí se plantea, se formula de forma subsidiaria a las pretensiones principales que son el error o el incumplimiento contractual. En los supuestos en los que efectivamente se plantea la anulabilidad del contrato por la existencia de un posible dolo, los tribunales no entran a valorar por qué no concurre, sino que se limitan a estimar o desestimar las pretensiones principales.

A pesar del poco éxito que ha venido teniendo la admisibilidad del dolo como vicio del consentimiento en los contratos de PPR, resulta interesante analizar la sentencia recaída para determinar por qué no han sido más las sentencias que se han pronunciado en este sentido.

2.2. Aproximación al dolo como vicio del consentimiento

Nuestra jurisprudencia ha señalado en un sentido muy amplio que el dolo es todo complejo de malas artes, contrario a las leyes de la honestidad e idóneo para sorprender la buena fe ajena, generalmente en propio beneficio. LABEÓN dió una definición del dolo que ha servido de inspiración para concretar este concepto: “dolo malo es toda astucia, falacia o maquinación empleada para sorprender, engañar o defraudar a otro”¹⁷².

El artículo 1269 CC señala que “*hay dolo cuando, con palabras o maquinaciones insidiosas de parte de uno de los contratantes, es inducido el otro a celebrar un contrato que sin ellas no hubiera hecho*”. La nota central del dolo es la insidia que consiste en una asechanza o un artificio empleado con el fin de producir en otra persona un engaño y puede resultar de las expresiones que hayan sido proferidas (con palabras) o de los actos que hayan sido realizados (con maquinaciones)¹⁷³. Una nota común a todos los sentidos con que se emplea la palabra dolo es el de ser contrario a la buena fe¹⁷⁴.

¹⁷² Digesto 4,3,1,2.

¹⁷³ DIEZ-PICAZO, L., *ob. cit.*, págs 199.

¹⁷⁴ Lo que no significa que los conceptos de dolo y mala fe sean equiparables. QUIÑONERO CERVANTES, E., «El dolo omisivo», *RDP*, abril 1979, tomo LXIII, pág. 347.

Atendiendo a este primer concepto, podría resultar claro que en muchos casos las entidades financieras han hecho uso de malas artes que lejos de respetar la honestidad han proporcionado a los contratantes una información defectuosa y deficiente de forma deliberada, lo que ha producido una defectuosa formación de la voluntad. Para estimar la concurrencia de dolo ha de apreciarse un elemento objetivo y un elemento subjetivo.

2.3. Los elementos del dolo que han de concurrir en la fase precontractual de los contratos de PPR

El dolo que pudiera apreciarse en la contratación de las PPR es un dolo presente en la fase precontractual que afecta a la formación de la voluntad de las partes. Desde un plano puramente teórico, se exige que el dolo esté formado por dos elementos distintos. De un lado, concurre un elemento objetivo: el comportamiento. Debe constituir un acto ilícito, que dé lugar a un engaño. Éste puede venir determinado por una conducta activa o por una conducta omisiva.

En primer lugar, la conducta activa es la más común; puede consistir en la invención de hechos falsos, ocultación de los existentes o suministro de referencias incompletas. En segundo lugar, la conducta omisiva también puede ser dolosa siempre que exista un deber de información¹⁷⁵. Si bien el artículo 1269 CC habla de dolo desde una perspectiva positiva, ello no ha sido obstáculo para que se aprecie el dolo negativo, entendido como el silencio de un contratante que calla hechos o circunstancias cuyo conocimiento hubiera podido cambiar el parecer de la otra parte y hacerla desistir de la celebración del contrato.

Para decidir en qué casos el dolo negativo puede tener incidencia en la validez del negocio, hay que atender a los deberes precontractuales de información que existan entre las partes, de manera que sólo donde existan tales deberes el dolo negativo podrá tener lugar pero teniendo en cuenta en todo caso el principio de buena fe. El Tribunal

¹⁷⁵ Según la clase de negocio puede exigirse o no una mayor franqueza a los sujetos; mayor, por ejemplo en contratos de mandato, menor, en otros en los que la contraposición de intereses justifique una superior reserva y que el sujeto que desee informarse investigue los datos que le importen.

Supremo en su sentencia de 26 de octubre de 1981, objetiva el dolo negativo pues en modo contrario podría dar lugar a arbitrarias valoraciones. Considera que el dolo negativo es consecuencia de la falta de revelación de información que de acuerdo con la buena fe y con la equidad, se hubiera podido poner de manifiesto.

De otro lado, el elemento subjetivo, esto es, la intención o el propósito de engañar, conocido como *animus decipiendi*. El dolo es una falta intencional y ha de suponer en el que lo emplea intención de engañar a otro¹⁷⁶. Sin embargo, DIEZ PICAZO matiza que para la existencia del dolo no es necesaria una específica intención de causar daño a otro o un perjuicio, pero sí ha de infringirse de manera consciente y voluntaria un deber jurídico que pesa sobre el que actúa¹⁷⁷. DÍAZ ALABART plantea la discusión acerca de la inocencia del engañado y su negligencia, señala dos posturas y se posiciona a favor de la primera de ellas. De un lado, se considera que lo que importa para castigar a quien engaña, es el hecho de que puso sus malas artes en juego, la conducta en sí, más allá del resultado obtenido. De otro lado, se considera que si no ha sido engañado, es decir las maquinaciones insidiosas no convencerían a un hombre medio, no cabe impugnarse por dolo, por no poder considerarse grave tal maquinación. Esta autora concluye la exposición advirtiendo que “si el engañado ha sido negligente, puede rechazarse la apreciación de un dolo que ha sido eficaz por la candidez o inexperiencia del engañado. Pues una cosa es haber resistido al engaño quien no tiene dotes para ello, y otra que no haya de sufrir las consecuencias quien no guarda la diligencia que sus dotes le permiten”¹⁷⁸. El elemento subjetivo es el que resulta más complicado a la hora de apreciar la concurrencia de dolo, por su dificultad de prueba.

4. El dolo causal frente a dolo incidental

El dolo bueno son todas aquellas alabanzas excesivas que, tomadas literalmente, son engañosas, pero que su uso es habitual en el tráfico y por ello no dan lugar a engaño.

¹⁷⁶ No es necesario que exista un daño o perjuicio para apreciar el dolo, por lo que lo que determina la anulación del contrato, no es el daño sufrido sino la maniobra engañosa.

¹⁷⁷ DIEZ PICAZO, L., *ob.cit.*, pág 198.

¹⁷⁸ DÍAZ ALABART, S., «La gravedad del dolo», *ADC*, n° 43, año 1987, pág. 2647.

Pero aún en caso de que dieran lugar a engaño en alguna persona, no constituyen un vicio del consentimiento porque no hay un comportamiento doloso.

El dolo malo puede ser causante o incidental. El causante determina la declaración de voluntad, de manera que si no hubiera existido ese engaño no se habría emitido esa declaración. Este es el que constituye un vicio del consentimiento y permite impugnar el negocio. Frente a él se encuentra el incidental. En este caso, aunque no hubiese existido el engaño se habría celebrado el contrato, pero en condiciones diferentes. Este dolo no permite impugnar el contrato pero pedir una indemnización por los daños y perjuicios causados porque se trata de un hecho ilícito (art. 1270 CC).

Nuestra jurisprudencia y nuestros autores suelen recoger la vieja y escolástica distinción que diferencia *dolus causam dans contractu* y *el solus incidens*. Lo cuál quiere decir que es dolo grave aquel que ha dado causa al contrato o que ha sido la causa del contrato, en cambio, el dolo es incidental cuando no ha determinado la formación del contrato. DIEZ PICAZO entiende que sólo se salva tal dificultad aparentemente “pues en primer lugar, el contrato es querido por los contratantes como un todo y en segundo lugar, porque la asignación de un carácter principal o secundario a los elementos del contrato afectados por el engaño no puede hacerse de una manera objetiva sin tener en cuenta los intereses, las motivaciones y las conveniencias de cada contratante”¹⁷⁹.

2.5. Sentencia del Juzgado de Primera Instancia de Madrid nº 43, de 9 de mayo de 2013

2.5.1 Consideraciones generales

El demandante contrató unas PPR por medio de una llamada telefónica. Anteriormente la entidad financiera ya le había venido ofreciendo este producto, a lo que el inversor se

¹⁷⁹ DIEZ PICAZO, L., *ob. cit.* pág 200.

negó en repetidas ocasiones. Sin embargo, tras presentarle las PPR como un producto de alta rentabilidad, seguro y adecuado a su perfil, decidió suscribirlo. Resulta relevante que al tiempo de la contratación, año 2009, la agencia de calificación Estándar & Poor's había calificado la emisión de PPR como BBB-, a un escalón del bono basura¹⁸⁰. El inversor presentó la demanda solicitando la anulabilidad del contrato, en primer lugar, por concurrencia de error y con carácter subsidiario, por la existencia de dolo que vicia el consentimiento.

El tribunal entiende que no existe un error en el consentimiento ya que el inversor goza de un plazo de 24 horas, una vez firmado el contrato, para solicitar información y aclarar sus dudas. Extremos que considera que hacen el error inexcusable. Sin embargo, acoge de manera positiva la existencia de dolo y para llegar a tal conclusión tiene en cuenta los siguientes extremos: en primer lugar, *“fue Caja Madrid la que ofertó el producto al cliente al que había calificado con un perfil de inversor conservador”*. En segundo lugar, *“el empleado de la entidad recibió instrucciones de comercializar el producto entre sus clientes como producto seguro y de alta rentabilidad. Hecho que él mismo creía ya que ello dependía de dos variables, la solvencia del emisor, y los beneficios de ésta; parámetros que ni siquiera se cuestionaba.”*

Concluye la sentencia apreciando el dolo por lo siguiente: *“concurren los dos elementos objetivo y subjetivo, ya que la demandada ocultó, de forma consciente y deliberada, su situación financiera haciendo presumir una solvencia de la que al tiempo de la contratación, carecía, y ello determinó la compra por el actor de las participaciones preferentes, lo que conduce a la estimación de la demanda”*.

La fundamentación del tribunal es a mi juicio un tanto deficiente por cuanto el dolo exige una argumentación más detallada y una prueba indubitada del ánimo de engañar.

¹⁸⁰ Se considera *bono basura* a todo bono calificado como "no inversión" por, al menos, una de las principales agencias de calificación de riesgos. Vid. MASCAREÑAS PÉREZ-IÑIGO, J. «Los bonos basura un “viejo instrumento” financiero que goza de buena salud», *Diario expansión*, año 1998. <http://pendientedemigracion.ucm.es/info/jmas/doc/exp1.htm>

2.5.2. Elemento objetivo: dolo activo vs. dolo omisivo

Respecto a la conducta del empleado de la entidad, se plantea la cuestión de si ha sido una conducta activa o una conducta omisiva. Considero que pueden identificarse la confluencia de ambas en los hechos expuestos.

El empleado ofreció las PPR como una inversión segura y con altas rentabilidades cuando en realidad se trata de instrumentos híbridos de financiación, cuya percepción de beneficios se encuentra sujeta a la situación de solvencia de la entidad. Dicha conducta es activa por cuanto, ha proporcionado una información falsa.

Así mismo cabría pensar que la conducta ha sido omisiva, pues, al tiempo en que se produjo el contrato, las PPR eran un producto desaconsejable ya que había sido calificado como bono basura, lo cuál equivale a que se pierda el dinero al perfeccionar el contrato. Existe el dolo omisivo pues la entidad financiera se encontraba bajo la obligación de cumplir con los deberes precontractuales de información. Tal información estaba a disposición del empleado de la entidad financiera, el cual actuando con una diligencia normal podría haber desvelado la información referente a la situación de la entidad, que hubiera sido determinante pues hubiera podido cambiar el parecer de la otra parte y hacerla desistir de la celebración del contrato.

2.5.3. Elemento subjetivo: prueba del *animus decipiendi*

El tribunal entiende que existe dolo por cuanto ha habido una intención de engañar. Se analiza la efectiva concurrencia del elemento subjetivo desde dos perspectivas: de un lado, se considera al empleado de forma individualizada y de otro lado, a la entidad como un conjunto, en la que el empleado actúa en representación de la misma.

En primer lugar, si consideramos al empleado de la entidad de forma individualizada, no se cumple con el *animus decipiendi*, por cuanto se exige que exista una intención o propósito de engañar en la parte contratante, y si no existe intencionalidad no puede

hablarse de dolo. El empleado confirmó no ser consciente de la situación de la entidad, de la cuál dependía la seguridad, la disponibilidad del capital y la rentabilidad del mismo. Tal hecho supone una falta de ese propósito de engañar.

En segundo lugar, si consideramos a la entidad como un todo, línea que considero la más acertada, el hecho de que el empleado no conociera que era lo que estaba contratando no obsta para que la entidad financiera tuviera el propósito de engañar al inversor. Así, ha quedado demostrado que la entidad financiera le exigía al empleado que comercializara las PPR como un producto seguro y de alta rentabilidad, extremo que demuestra que eran conscientes de que estaban comercializando las PPR con unas cualidades que no las correspondían. Parece claro que existen indicios de la existencia de dolo por parte de la entidad bancaria que oculta la realidad del producto incluso a sus empleados. Admitiendo la existencia de tales indicios se plantea la cuestión de si los mismos son suficientes para que el tribunal admita la existencia de dolo. Por un lado, podría estarse creando inseguridad jurídica ya que el dolo requiere una prueba indubitada del *animus decipiendi*. De otro lado, este supuesto podría prosperar a mi juicio, de una manera más segura por la vía del error, vía que presenta un alto índice de sentencias favorables. Es doctrina reiterada el hecho de que el dolo es más difícil de probar que el error por cuanto requiere la prueba de un elemento subjetivo: demostrar que la entidad bancaria actuó movida por el ánimo de engañar.

Si en la demanda se hubieran presentado pruebas acerca de tal extremo, el fallo del tribunal estaría totalmente justificado. Sin embargo, no es así. En este sentido se pronuncia LYCZKOWSKA que entiende que “el dolo in contrahendo es una alegación frecuentísima en la praxis jurisprudencial pero que sin embargo, se invoca el dolo sin ni siquiera intentar probar su concurrencia o apoyándose en alegaciones gratuitas de maquinaciones insidiosas. Por lo que en la mayoría de los casos las pretensiones se desestiman por falta de prueba”¹⁸¹. En este sentido se pronuncia el pleno del Tribunal Supremo en la **STS de 18 de abril de 2013 (RJ 2013/3387)**, sobre la importancia de una correcta prueba: *“es un deber inexcusable de los jueces y tribunales el de resolver en todo caso los asuntos de los que se conozcan de manera que resulten suficientemente probados los extremos relevantes del proceso, pues de otra manera se dictaría la*

¹⁸¹ LYCZKOWSKA, K., “Dolo in contrahendo. Análisis de la Jurisprudencia”, *ADC*, 2009, tomo LXII, pág 417.

sentencia con incertidumbre contraviniendo la prohibición de dictar una sentencia de non liquet. Por ello han de establecerse qué parte ha de verse perjudicada por esa falta de prueba”. Admitiendo el dolo sin una prueba fehaciente de tal *animus decipiendi*, se corre el riesgo de que se revoque en segunda instancia, porque no se ha probado el elemento subjetivo el cual es esencial para apreciar el dolo. Además, trasladando el razonamiento de nuestro alto tribunal en este punto, ha de señalarse que el inversor ha de verse perjudicado por esa falta de prueba en tanto que, y en materia de dolo, pesa sobre quien alega la intención de engañar de la otra parte.

2.5.4. Existencia de error frente al dolo en los contratos de PPR

En este supuesto entiendo que podría llegar a apreciarse la existencia de un error que diera lugar a la anulabilidad del contrato. Si bien es verdad que el dolo y el error tienen líneas comunes cuyos límites son confusos, ello no justifica la admisibilidad del dolo sin una prueba.

Históricamente la relación entre el error y el dolo ha sido muy estrecha. Así, el dolo en el Derecho Romano es muy anterior a la aparición de la figura del error que apareció tardíamente para dar relevancia a tipos muy concretos y específicos, como era el error *in substantia*¹⁸². DIEZ PICAZO señala que “en el caso del dolo nos encontramos ante un acto antijurídico, por lo que el contratante ha sido víctima de un acto injusto que requiere prueba, mientras que en el error puede haber sido espontáneo incluso haber obedecido a culpa del mismo equivocado, por lo que no hay necesidad de que exista culpa o negligencia”¹⁸³. Es más flexible por tanto el error por cuanto no requiere el elemento subjetivo que tanta problemática suscita en el dolo. De ahí que sea más frecuente la apreciación del error que del dolo también en los supuestos de PPR.

¹⁸² Particularidad que encaja como se ha venido exponiendo en los supuestos de hecho de los contratos de PPR. El error in substantia es la pieza fundamental del error y aparece en la mayoría de las sentencias como un hecho fundamental que junto a la efectiva excusabilidad del error determinan la anulabilidad del contrato.

¹⁸³ DIEZ PICAZO, L., *ob. cit.*, pág. 200.

El error en el presente supuesto se justifica por el cumplimiento de los requisitos que han de concurrir para su apreciación. De un lado, el error es esencial ya que recae sobre las cualidades del objeto, el riesgo y la falta de disponibilidad del capital, aspectos desconocidos por el inversor. Éstos resultan determinantes en la contratación pues si el inversor hubiera conocido tales circunstancias nunca habría adquirido el producto. Para atender al requisito de la excusabilidad, sería necesario que el tribunal hubiera aportado más datos, debería haberse valorado su experiencia inversora, esto es las inversiones previas, su profesión, edad. Pues no puede imputársele el error al inversor por no considerarlo excusable, basando tal extremo en el hecho de que dispusiera de un plazo de 24 horas para plantear dudas y no hiciera uso de él.

CONCLUSIONES

1. Las PPR son un producto complejo que genera una alta rentabilidad pero que como contrapartida encierra una serie de riesgos inasumibles para un pequeño ahorrador. Resulta evidente tras su estudio que son un perpetuas, que la percepción de intereses está supeditada a la obtención de beneficios por parte de la entidad y que ésta inversión no está cubierta por el fondo de garantía de depósitos. Parece claro que en un contexto de crisis económica como el presente, no existe ningún inversor dispuesto a adquirir PPR y las entidades financieras no tienen capital para devolver la inversión a los clientes, por lo que en la actualidad es un producto perpetuo puro sin disponibilidad del capital invertido. A pesar de todo ello, se comercializó entre los clientes como un producto seguro y con disponibilidad inmediata. El mismo nombre de participación preferente, puede inducir a error en una persona sin conocimientos financieros previos, pues puede creer que esta participando en una inversión de manera privilegiada, cuando lo único en lo que participa es en las pérdidas.

2. La comercialización de las PPR resultó ser un éxito. Este producto se convirtió, a la luz de la magnitud de los datos que se ofrecen, en un producto estrella a pesar de que la gran mayoría de sus adquirentes, no sabía lo que en realidad estaban contratando. Los bancos y cajas encontraron en las PPR un mecanismo de financiación rápido y eficaz, al computar como recursos propios de la entidad, lo cual suponía un aumento de su activo y en definitiva solventar su situación económica. Sin embargo, lejos de esta nueva finalidad, las PPR fueron diseñadas para empresas con grandes volúmenes de capital que les permitiera asumir las posibles pérdidas que se generaran con su inversión. Parece acertado concluir que las entidades financieras en una delicada situación económica, dirigieron este producto hacia un sector de la población con gran aversión al riesgo, sin conocimientos financieros y sin capacidad económica para perder el capital invertido: los inversores minoristas.

3. Por otro lado, resulta claro que otra clave del éxito de esta comercialización fueron las altas rentabilidades por las que se veían atraídos los inversores. Si atendemos únicamente a este hecho, podría pensarse que los preferentistas deberían asumir las pérdidas de lo que sería un mal negocio. Sin embargo, el problema va más allá, y radica

en la falta de información que las entidades financieras suministraron a los inversores en el momento de la contratación. De este estudio se extrae que las consecuencias en los casos en los que, efectivamente existió tal falta de información, son variadas. En primer lugar, puede ocurrir que el inversor haya adquirido las PPR sin conocimientos de la verdadera naturaleza y cualidades de las mismas. Nos encontramos con inversores que creían estar contratando un plazo fijo sin riesgo e inversores que sabían que el producto eran las PPR pero no eran conscientes de que corrían el riesgo de que el capital descendiera o que no pudieran recuperar la inversión. En segundo lugar, a pesar de tal falta de información, existen inversores que eran plenamente conscientes de la naturaleza y cualidades de las PPR y decidieron contratar asumiendo riesgos a cambio de una alta rentabilidad. Ante tales supuestos, la dificultad a la que el juez se enfrenta, es la de deslindar en qué casos es justo que el inversor se desvincule del contrato, y en qué casos ha de pechar con el resultado de un mal negocio.

4. El deber de información es esencial en este proceso de comercialización. Se observa en los fundamentos de derecho de las sentencias recaídas hasta el momento, que se configura como un derecho del inversor y una obligación para la entidad financiera que comercializa el producto. Parece claro que tal deber cobra sentido por el desequilibrio existente entre las partes del contrato, en la que la parte fuerte de la relación negocial es la entidad financiera. Ésta cuenta con toda la información sobre el producto, mientras que el cliente no goza de tal información ni puede acceder a ella de manera sencilla.

5. A la luz del estudio realizado, son dos las normativas generales que han de observarse y una normativa específica. La gran mayoría de los inversores de las PPR son consumidores que disfrutaban de un plus de protección, resultando de aplicación el TRLGDCU. Asimismo, ha de observarse la LCGC ya que los contratos de adquisición de las PPR son contratos de adhesión. Ello implica que el inversor es deudor de una explicación detallada de la naturaleza, cualidades y condiciones del producto que el contrato contenga. Los contratos se entregan previamente redactados a los clientes por lo que se adhieren a un clausulado previamente establecidos por la entidad financiera. Existen cláusulas que han sido declaradas abusivas por haber introducido el banco una previsión en la que se exoneran de cualquier responsabilidad si el negocio no resulta como el inversor espera. La normativa específica que regula la comercialización de las PPR es la LMV. En ella se expone de manera detallada en qué consiste tal deber de

información. Son los tribunales los encargados de enjuiciar los contratos de adquisición de las PPR. Han de determinar si efectivamente se suministró una información suficiente, precisa y clara o por el contrario el inversor emitió su consentimiento sin conocimiento real sobre el producto que estaban contratando.

6. Durante la emisión de las PPR han estado vigentes dos normativas distintas que modifican la LMV. Hasta el año 2007 las emisiones se regulaban por un RD 629/1993, de 3 de mayo sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios. Destaca el código de conducta contenido en su Anexo I que detallaba cómo las entidades financieras debían determinar la información que ha de suministrarse a cada cliente de forma individual. Todas las instrucciones que se contenían en él se materializaron a lo largo de la MiFID, directiva europea que derogó el citado artículo. Esta Directiva presenta una serie de novedades encaminadas a reforzar la protección del inversor minorista. Imponen la obligación de realizar un test de idoneidad o de conveniencia para recabar toda la información necesaria acerca del cliente, así como segmentar el mercado distinguiendo entre inversor minorista o profesional; todo ello encaminado a ofrecer al cliente un producto adecuado a su perfil.

7. Los inversores que se consideran afectados por la adquisición de las PPR encuentran en el Derecho, como método de resolución de conflictos, las vías adecuadas para poder ver satisfechas sus pretensiones de desvinculación contractual. Hasta el momento se ha venido acogiendo de manera favorable la anulación del contrato por la existencia de vicios del consentimiento y la resolución por incumplimiento del contrato. La fundamentación de los fallos de los tribunales resulta compleja puesto que han de observarse muchas cuestiones subjetivas. Con carácter previo al estudio de la pretensión invocada por el inversor demandante, los tribunales determinan cuál era la información que las entidades bancarias debían a la clientela y si tal información finalmente se suministró. Para ello se identifican dos elementos que son tenidos en cuenta, analizados de forma exhaustiva y detallada por los tribunales: el perfil del inversor y la calificación jurídica del contrato que une al inversor con la entidad bancaria.

8. El perfil del inversor ha resultado trascendental. Desde el plano precontractual, ha de ser atendido por las entidades comercializadoras, de manera que si el cliente es minorista no se le debe ofrecer la contratación de este producto. Desde el plano judicial,

el juez lo analiza teniendo en cuenta sus cualidades personales. Valora su edad, sus estudios académicos, así como su experiencia inversora, es decir, sus inversiones previas. Todo ello encaminado a determinar sus conocimientos financieros. Si el inversor resulta haber realizado inversiones previas en PPR o en otro producto complejo, pesa sobre él el deber de autoinformarse; en este caso se vió afectado por la contratación debido a su falta de diligencia. Si por el contrario el inversor es una persona sin ningún tipo de conocimientos financieros ni inversiones previas, a todas luces resulta que la entidad debía de haber informado de manera pormenorizada al cliente. Todo ello varía según el criterio de cada tribunal.

9. El Tribunal Supremo que se ha pronunciado sobre los contratos de adquisición de PPR en una ocasión en la STS 18 de abril de 2013 y ha sentado doctrina jurisprudencial en lo relativo a la cuestión de perfil del inversor. Los hechos que se enjuiciaban presentan a una entidad comercializadora que calificó al inversor como minorista con preferencia por productos de riesgo muy bajo. Sin embargo, sin atender al tal perfil le ofreció PPR. Entiende nuestro Alto Tribunal que el perfil del inversor ha de integrarse como contenido contractual, de manera que la no observancia del mismo, es motivo suficiente para resolver el contrato.

10. La calificación jurídica del contrato es una cuestión compleja por la variedad de aspectos que han de tenerse en cuenta en su estudio. Constituye junto el perfil del inversor un elemento a valorar para determinar la información que debe proporcionarse al inversor. En primer lugar, ha de distinguirse entre la comercialización directa, en la que la entidad financiera emite PPR propias, y la comercialización indirecta, en la que la entidad financiera comercializa PPR de otras entidades o empresas, como Lehman Brothers. La relación indirecta supone una labor de intermediación, la cuál conlleva un deber de información menor. En segundo lugar, ha de distinguirse si la relación es simple orden de compra o si es de asesoramiento. La determinación de esta cuestión, no está exenta de dificultad. De ahí que la varíe la solución dependiendo del tribunal.

11. Una vez determinada la información que debía suministrarse, el tribunal se encamina a precisar si efectivamente se suministró en la fase precontractual. La determinación de la carga de la prueba ha venido siendo una cuestión controvertida, pues no siempre pesa tal carga sobre la misma parte contratante. Con carácter

mayoritario se realiza la inversión de la carga de la prueba sobre la entidad financiera. Ello es debido a que la falta de información que los inversores de PPR alegan es un hecho negativo, que resulta imposible probar. Por tal motivo, la entidad comercializadora debe probar que efectivamente suministró tal información al cliente. De no probarlo, los tribunales entienden que, efectivamente, hubo una falta de información.

12. Los vicios de la voluntad, error y dolo, son presentados en las demandas de los inversores unas veces carácter principal y otras con carácter subsidiario, pero suelen estar presentes en casi todas las demandas. Es el error el que más posibilidades tiene de prosperar a pesar del tratamiento excepcional que la doctrina otorga a esta figura. El error está presente en algunos de los contratos de PPR, al viciar el consentimiento prestado por las partes. Se trata de un error vicio, que recae sobre el objeto y es un error de hecho. Los adquirentes formaron su voluntad con error, por estar bajo la creencia de estar contratando un depósito a plazo fijo en unos casos, y en otros, que las PPR ofrecían una disponibilidad inmediata del capital y riesgo cero o muy bajo. Sin embargo, no en todos los casos que se presentan estos hechos, se admite que el error anule el contrato.

13. La figura del error requiere de un examen detallado de los hechos para poder observar la concurrencia de los requisitos que se exigen para anular el contrato por error: la esencialidad y la excusabilidad. Para que el error sea esencial ha de haber recaído sobre aquel elemento que haya sido determinante para quien contrató el producto. Tales elementos pueden ser el objeto, las cualidades o los motivos. La excusabilidad supone que quien ha padecido el error no pueda salir del mismo empleando una diligencia media.

14. El error existente en los contratos de adquisición de PPR ha de ser esencial y recae sobre el objeto o sobre las cualidades. Si el error recae sobre el objeto supone que el contratante creía estar adquiriendo un producto distinto a las PPR, en la mayoría de los supuestos, un depósito a plazo fijo. Hay sentencias en las que se desestima la existencia de error sobre el objeto por entender que no resulta creíble que el inversor creyera estar contratando tal depósito, pues en atención a su perfil inversor resultaba que tenía

conocimientos financieros por haber adquirido durante los últimos años productos complejos.

15. El error que recae sobre las cualidades de las PPR es el que aparece en las sentencias con mayor frecuencia. Resulta llamativo que la doctrina general también aprecia con carácter mayoritario un error sobre las cualidades frente a un error en el objeto. Las sentencias identifican un error sobre las cualidades que puede recaer sobre el riesgo del producto o sobre la perpetuidad. Para que se aprecie el carácter esencial, se ha de probar que el inversor contrató movido por el hecho de que las PPR eran un producto seguro, sin riesgo de perder el capital. Lo mismo ocurre si el cliente encontró determinante en la contratación el hecho de que pudiera disponer del capital cuando quisiera. Si la entidad le hubiera suministrado la información correcta, el cliente habría conocido una de las cualidades que constituye la esencia de las PPR, la perpetuidad, y como resultado, no lo habría contratado.

16. El error sobre los motivos es presentado por la doctrina como una cuestión controvertida, no exenta de interpretación. Se traslada esta cuestión al ámbito de los contratos de PPR. Los tribunales no aprecian en ninguna ocasión que el error recaiga sobre los motivos que llevaron a los contratantes a adquirir las PPR. Sin embargo, en atención a las consideraciones hechas por los inversores en el momento antes de contratar, podría llegar a apreciarse un error sobre los motivos. Las razones por las cuales los tribunales son más proclives a apreciar un error sobre el objeto o cualidades frente a los motivos son dos. De un lado, los requisitos que se exigen para que el motivo tenga relevancia jurídica requieren un examen muy atento; y de otro lado, existe una dificultad patente a la hora de deslindar el error sobre el objeto o cualidades del error en los motivos.

17. Las manifestaciones que se tienen en cuenta a la hora de valorar la existencia de un error sobre los motivos son las que los inversores hicieron en la fase precontractual. Manifestaciones tales como “necesito disponer de mi dinero en un plazo de dos años para comprarme una casa, de manera que sólo adquiero si usted me asegura que tengo plena disponibilidad de mi capital”, o “no quiero arriesgar el dinero que voy a invertir en las PPR por lo que tiene que tratarse de un producto totalmente seguro”. Para que dichos motivos sean jurídicamente relevantes han de cumplir dos requisitos. En primer

lugar, que se haya manifestado de forma expresa, esto es incorporada mediante cláusula o condición o manifestada a la otra parte o de forma implícita es decir que tal motivo aunque no haya sido expresamente manifestado pudiera haber sido sobreentendido por la entidad bancaria al tiempo de la contratación. Y el segundo requisito es que tales motivos hayan sido determinantes en la decisión de contratar. Si las manifestaciones hechas por las partes no cumplen estos requisitos no serán presuposiciones sino meros motivos sin trascendencia jurídica. La observancia de estos requisitos es más compleja que la apreciación de un error sobre el objeto o sobre las cualidades, por lo que puede entenderse que esta es una de las razones por las que los tribunales encargados de enjuiciar los contratos de PPR no se inclinan a apreciar este error.

18. El error sobre el objeto y las cualidades y el error sobre los motivos resultan difíciles de deslindar. Ello es otra razón por la cuál los tribunales no han apreciado hasta el momento un error sobre los motivos en los contratos de adquisición de PPR. Sin embargo, en algunas sentencias sobre PPR los tribunales tienen en cuenta los motivos que llevan a las partes a contratar a la hora de apreciar el error en el objeto y el error en las cualidades. No supone el aislamiento de los motivos en todos sus fallos sino que identifican el error sobre el objeto o sobre las cualidades y lo vinculan a la finalidad querida en el contrato. De ahí que los tribunales han venido apreciando la concurrencia de error sin desconocer las manifestaciones hechas por las partes en el momento de la contratación. Podría concluirse que existen sentencias en las que se han venido valorando los motivos de manera implícita para determinar la existencia del error sobre el objeto o las cualidades.

19. La excusabilidad del error ha de estudiarse desde el plano de la diligencia debida por las partes. Sobre el cliente pesa el deber de autoinformarse para salir del error y sobre la entidad comercializadora pesa el deber de informar al cliente en todo caso. El error es inexcusable, cuando el cliente empleando una diligencia media pudo haber despejado tal error. Para saber hasta dónde alcanza el deber de autoinformarse del cliente y cuándo comienza el deber de la entidad financiera de informarle, ha de atenderse a sus cualidades personales. Los tribunales tienen en cuenta su edad, su profesión, sus estudios así como sus inversiones previas, todo ello encaminado a determinar, si posee los conocimientos financieros suficientes para no haber sufrido el error. Así le será

exigible mayor diligencia cuando se trate de un experto en la materia y será menor cuando se trate de una persona inexperta. Dependiendo del tribunal que valore las cualidades del inversor puede llegarse a una solución u otra. Sin embargo, parece claro que el hecho de que haya invertido con anterioridad no le convierte en un inversor profesional con conocimientos financieros suficientes para comprender las PPR. Es por ello que ningún caso el deber de información de la entidad financiera se rebaja sino que debe de seguir suministrando al inversor la información clara suficiente y precisa sobre el producto que desee contratar.

20. El error es excusable y resulta por tanto imputable a la entidad financiera cuando ésta no ha proporcionado toda la información que debiera al inversor. Cobra especial relevancia la relación de confianza que pudiera existir entre las partes contratantes. De manera que el error será excusable cuando se pruebe que el cliente contrató las PPR confiando en la información suministrada y las recomendaciones hechas por el empleado de la entidad porque les unía una relación de amistad o de años de servicio. No es necesario que la confianza se haya infundido de forma dolosa o negligente sino que es suficiente la mera provocación de confianza para se aprecie la excusabilidad. Existen supuestos en los que se ha declarado probado que el propio empleado desconocía lo que estaba vendiendo, en tal caso resulta evidente que existe una negligencia por parte de la entidad. El hecho de que ni el propio empleado conociera lo que estaba comercializando no supone que la obligación de información al cliente se rebaje por tal desconocimiento sino que los tribunales siguen imputando tal deber de información a la entidad financiera.

21. El dolo como vicio de la voluntad se ha apreciado de manera favorable en una ocasión. Requiere la presencia de dos elementos: uno objetivo y otro subjetivo. El elemento objetivo requiere una conducta activa, en nuestro caso la venta de PPR y el elemento subjetivo supone que dicha venta se ha llevado a cabo con el propósito de engañar al contratante. Parece claro que en atención a estos requisitos existen indicios de la existencia de dolo en los contratos de PPR en los que por ejemplo la propia entidad comercializadora obligaba a sus empleados a vender las PPR como un producto seguro y de alta rentabilidad. La entidad engaña a sus empleados y a los clientes lo cuál supone una evidencia del *animus decipiendi*. Sin embargo, el motivo por el cuál el dolo no se aprecia en más ocasiones es su dificultad de prueba. Tal elemento tiene un

componente subjetivo que resulta complejo de probar en el ámbito de contratos de adquisición de PPR.

BIBLIOGRAFÍA

ACUÑA ALONSO, L. y MARTÍN SAMANIEGO, V.M., «El traslado a España de las estructuras de captación de recursos en los mercados internacionales de capitales», *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, nº 9/2004, pág 69-80.

http://www.uria.com/documentos/publicaciones/1308/documento/art_4.pdf?id=2035

ALBALADEJO GARCÍA, M., *Derecho Civil. Introducción y parte general, Tomo I.*, Ed. Edisofer, Madrid, 2006.

ALONSO ESPINOSA, F.J., «Participaciones preferentes y clientes minoristas de entidades de crédito», *Diario La Ley*, nº 7875, Sección Doctrina, 7 Jun. 2012.

BENAVIDES FERNÁNDEZ, M., «Participaciones preferentes: aproximación al problema y primeras respuestas de la jurisprudencia civil», *Revista de Derecho de consumo*, CESCO nº 4/2012, pág. 15.

BERCOVITZ RODRÍGUEZ- CANO, R., «La defensa contractual del consumidor o usuario en la Ley General para la Defensa de Consumidores y Usuarios», en *Estudios jurídicos sobre protección de los consumidores*, Ed. Tecnos, Madrid, 1987, págs. 193-216.

CANALEJAS MERÍN, J.F., «Deber de información y asesoramiento. Quiebra de Lehman Brothers», *Centro de Estudios de Consumo*, CESCO, año 2011. <http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/notasJurisprudencia/servicios/practicarConsumo/17.pdf>

CARBÓ VALVERDE, S., y RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, F., «La necesidad de recursos propios de las cajas de ahorros: Participaciones preferentes y cuotas participativas», *Cuadernos de información económica*, nº 211, Julio/ Agosto, págs. 3-80.

CARRASCO GARCÍA, F.A., «El perfil de riesgo del cliente sobre sus preferencias de inversión desempeña “una función integradora del contenido del contrato”. Comentario a la STS de 18 de abril de 2013, sobre contrato de gestión discrecional de cartera de inversión», *Diario La Ley*, Nº 8133, Sección Tribuna, 24 Jul. 2013.

CARRASCO PERERA, A., *Derecho de los contratos*, Ed. Aranzadi-Thomson Reuters, Navarra, 2010.

CARRASCO PERERA, A., «Paisaje judicial de las participaciones preferentes», en *Análisis Gómez-Acebo & Pombo*. Septiembre 2012. http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/paisaje_judicial_de_las_participaciones_preferentes.pdf

CARRASCO PERERA, A., «Protéjase a quienes NO compraron participaciones preferentes», *Actualidad jurídica Aranzadi*, nº 848, año 2012. http://www.aranzadi.es/sites/aranzadi.es/files/AJA848_alta%20calidad.pdf

CARRASCO PERERA, A., y LYCZKOWSKA, K., «Guía de obligaciones de información al inversor en el marco de la directiva MIFID», *Centro de Estudios de Consumo*, CESCO.

<http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/trabajos/30/35.pdf>«»

CASTILLA CUBILLAS, M., «Riesgo, información y error en la distribución de participaciones preferentes emitidas por entidades de crédito», *Derecho de los negocios*, nº 265-266, año 2012, págs. 49-68.

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2291617

DE CASTRO Y BRAVO, F., «De nuevo sobre el error en el consentimiento», en *Estudios Jurídicos del Profesor Federico de Castro*. Ed. Colegio de registradores de la propiedad y mercantiles de España, Centro de estudios registrales, Madrid, 1997.

DÍAZ ALABART, S., «La gravedad del dolo», *ADC*, nº 43, año 1987, págs. 2637-2647.

DÍEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, L., *Fundamentos de Derecho civil patrimonial. Introducción. Teoría del contrato. Tomo I*, Ed. Civitas, Madrid, 2007.

DE LA MAZA GAZMURI, I., *Los límites del deber precontractual de información*, Ed. Civitas-Thomson Reuters, Navarra, 2010.

DELMAS GONZÁLEZ, F.J., «Comentarios al reglamento de obligaciones de información respecto de participaciones preferentes y otros instrumentos de deuda y de determinadas rentas obtenidos por personas físicas residentes en la unión europea», *Instituto de Estudios Fiscales*, nº 2/05, año 2005.

<http://anpoto.blogs.uv.es/files/2012/04/PP-preferentes.pdf>

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J.M., «Las participaciones preferentes: ascenso, auge y declive», *Cuadernos de Información Económica*, nº 231, nov-dic, 2012, págs. 87-99.

www.funcas.es/publicaciones/viewarticulo_PDF.aspx?IdArt=20924

ENGEL, E., ERICKSON, M., y MAYDEW, E., «Debt-equity hybrid securities», *Journal of Accounting Research*, nº 2, 1999, págs. 249-274.

FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *Las participaciones preferentes: un híbrido financiero supletorio al capital social*, Ed. Civitas, Madrid, 2005.

GARCÍA RUBIO, M.P., y OTERO CRESPO, M., «La información precontractual en el Derecho contractual europeo», *Revista para el análisis del Derecho*, InDret, Barcelona, 2010. http://www.indret.com/pdf/731_es.pdf

GARCÍA VICENTE, L.R., en *Comentarios al Código Civil*. Tomo VII, BERCOVITZ RODRÍGUEZ- CANO, R (dir) Ed. Tirant Lo Blanch, Valencia, 2013.

GOMÁ LANZÓN, F., « El cinco veces nulo negocio de las participaciones preferentes», 10 de octubre de 2012 en HayDerecho.com.

<http://hayderecho.com/2012/02/06/el-cinco-veces-nulo-negocio-de-las-participaciones-preferentes/>

GÓMEZ ARELLANO, A., «Las participaciones preferentes. Naturaleza y régimen fiscal», *Centro de Estudios Técnicos Empresariales*, ESINE, págs. VIII-XI.
http://www.documentos.campusesine.com/Revistas/ForoEsine/200908/fiscalidad94_2.pdf

GÓMEZ CALLE, E., *Los deberes precontractuales de información*, Ed. La Ley, Madrid, 1997.

GÓMEZ POMAR, F., «Carga de la prueba y responsabilidad objetiva», *InDret* 1/2001.
http://www.indret.com/pdf/040_es.pdf

GONZÁLEZ PACANOWSKA, I., *Comentarios a la Ley de Condiciones Generales de la Contratación*, BERCOVITZ RODRÍGUEZ- CANO, R (dir), Ed. Aranzadi, Navarra, 1999.

HERNÁNDEZ-RICO BARTOLOMÉ, J.M., «Participaciones preferentes: primeras resoluciones a favor de los inversores», *Artículo ganador de la II Edición del Premio de artículos jurídicos de la agrupación de abogados jóvenes de Valladolid "Don Camilo de la Red"*.
<http://www.icava.org/secciones/aaj/articulo2.pdf>

HERNÁNDEZ PAULSEN, G., «La comercialización de *swaps* de tipos de interés como parte de productos financieros», *Diario La Ley*, nº 8138, Sección Tribuna, 31 Jul. 2013.

LACRUZ BERDEJO, J.L. *et. al.*, *Elementos de Derecho civil II. Derecho de Obligaciones. Volumen II*, revisada y puesta al día por Francisco RIVERO HERNÁNDEZ, Ed. Dykinson, Madrid 2007.

LAMANDINI, M., *Struttura finanziaria e governó nelle societa di capitali*, Ed. Il Mulino, Bologna, 2001.

LLOBET I AGUADO, J., *El deber de información en la formación de los contratos*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 1996.

LÓPEZ Y LÓPEZ, A.M., «La disciplina constitucional del contrato: consideraciones de principio», en *Estudios Jurídicos en homenaje a V.L. Montes Penadés*, T.I, Ed. Tirant Lo Blanch, Valencia, 2011.

LYCZKOWSKA, K., «Responsabilidad del gesto de la cartera de valores por las pérdidas derivadas de la evolución de los productos financieros adquiridos», *Centro de Estudios de Consumo*, CESCO, año 2013.
<http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/trabajos/30/27.pdf>

LYCZKOWSKA, K., «Dolo in contrahendo. Análisis de la Jurisprudencia», *ADC*, 2009, tomo LXII, págs. 417-452.

MASCAREÑAS PÉREZ-IÑIGO, J. «Los bonos basura un “viejo instrumento” financiero que goza de buena salud», *Diario expansión*, año 1998.
<http://pendientedemigracion.ucm.es/info/jmas/doc/exp1.htm>

MÉNDEZ TOJO, R., «Doctrina jurisprudencial sobre la nulidad de los contratos de adquisición de participaciones preferentes», *Diario La Ley*, nº 7970, Sección Dossier, 22 Nov. 2012.

MORALES MORENO, A.M., «El dolo como criterio para la imputación al vendedor de los vicios de la voluntad», *ACD*, nº 34, 1982, pág 631 y ss.

MORALES MORENO, A.M., *El error en los contratos*, Ed. Ceura, Madrid, 1998.

MOURGUES, N., *Capitaux propres et quasi fonds propres*, Ed. Économie, Paris, 1996.

MUÑIZ GOROSTIZA, S., «Participaciones preferentes, preference shares», León, 2012. https://buleria.unileon.es/bitstream/handle/10612/1898/71431389J_GADE_septiembre12.pdf?sequence=1

PISANO MASSAMORMILE, A., «Azioni ed altri strumenti finanziari partecipativi», *Rivista delle Società*, 2003, págs. 1268-1315.

PRATS ALBENTOSA, L., «Participaciones preferentes: productos para profesionales en manos de los consumidores», *Diario La Ley*, nº 7970, Sección Tribuna, 22 Nov. 2012.

QUIÑONERO CERVANTES, E., «El dolo omisivo», *RDP*, abril 1979, tomo LXIII, págs. 347-357.

RALUCA STROIE, I., «Deberes de información de los contratos de permuta financiera: un recorrido por la jurisprudencia civil de 2012», *Centro de Estudios de Consumo*, CESCO, nº 5/2013, págs. 124-151.
<http://www.revista.uclm.es/index.php/cesco/article/view/264/229>

RAMOS MUÑOZ, D., «Las participaciones preferentes y su contexto; resolviendo el sudoku», *Diario La Ley*, nº 7970, Sección Tribuna, 22 Nov. 2012.

REDONDO TRIGO, F., «La nulidad absoluta de los derivados financieros por incumplimiento de la normativa MIFID», *RCDI*, nº 723, año 2011, págs. 625-655.

ROGEL VIDE, C., *Derecho de obligaciones y contratos*, Colección Jurídica General, Ed. Reus, Madrid, 2007.

SEGURA SÁNCHEZ, J., «La importancia del cumplimiento de las normas de Conducta por las Empresas que prestan Servicios de Inversión», Madrid, 26 de septiembre de 2012, pág. 2.
<http://static.presspeople.com/attachment/33ff5ce546f04a67b879d6bf77e993d6>

TOVAR SABIO, V. «Nulidad del negocio de las participaciones preferentes», en *Reclamaciones frente a la comercialización de las participaciones preferentes*, SANJUÁN Y MUÑOZ, E. y LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M. (dir), Ed. Bosch, Barcelona, 2013.

VALPUESTA FERNÁNDEZ, R., *Código Civil Comentado. Vol. III. Libro IV- Obligaciones y contratos. Teoría general de la obligación y el contrato* (Arts. 1088 a 1444), Ed. Civitas-Thomson Reuters, Pamplona, 2011.

VILLACORTA HERNÁNDEZ, M. A., «Acciones rescatables y otros híbridos financieros societarios. Algunos aspectos jurídicos (sustantivos, financieros y contables)», Tesis Doctoral, Universidad Carlos III, Getafe, 2011.
http://e-archivo.uc3m.es/bitstream/10016/12524/1/miguelangel_villacorta_tesis.pdf

ZURILLA CARIÑANA, M.A., «El deber de información del consumidor en los contratos con consumidores y usuarios en el nuevo texto refundido de la Ley General para la defensa de consumidores y usuarios», *Centro de estudios de consumo*, CESCO.
<http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/comentarios/8.pdf>

ZUNZUNEGUI, F., «Informe sobre la comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista», *Elaborado para el Defensor del Pueblo*, Madrid, enero 2013.
<http://rdmf.files.wordpress.com/2013/04/zunzunegui-informe-sobre-comercializacic3b3n-participaciones-preferentes.pdf>

ZUNZUNEGUI, F., «Caracterización de las participaciones preferentes», *RMF*, febrero 2013.
<http://rdmf.files.wordpress.com/2013/02/zunzunegui-caracterizacic3b3n-de-las-participaciones-preferentes.pdf>

OTROS DOCUMENTOS

DEFENSOR DEL PUEBLO, «Estudio sobre participaciones preferentes», Marzo 2013.
http://www.defensordelpueblo.es/es/Documentacion/Publicaciones/monografico/Documentacion/Informe_Preferentes.pdf

CNMV, «Informe razonado sobre el *case* de operaciones sobre participaciones preferentes y deuda subordinada emitida por Caja Madrid y Bancaja, entidades integradas en Bankia» febrero 2013.
http://www.parlamento.euskadi.net/pdfs_berriak/6430.pdf

CNMV, «Actualización de requisitos en la verificación de emisiones de renta fija e instrumentos híbridos destinadas a minoristas. Identificación de malas prácticas en el proceso de comercialización y negociación posterior» junio 2010.
<http://imagenes.publico.es/resources/archivos/2013/4/19/1366398832343Informe%20CNMV.pdf>

CNMV, «La importancia del cumplimiento de las normas de Conducta por las Empresas que prestan Servicios de Inversión», septiembre 2012.
<http://static.presspeople.com/attachment/33ff5ce546f04a67b879d6bf77e993d6>

BANCO DE ESPAÑA «Los instrumentos híbridos en los recursos propios de las entidades financieras: naturaleza y cambios tras la crisis financiera», noviembre 2009.
<http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/09/Noviembre/ief0417.pdf>

«Origen y comercialización de un producto de riesgo.» Aranzadi
www.aranzadi.es/sites/aranzadi.es/files/.../preferentes.pdf

ESMA «Guía para el inversor minorista» octubre 2012.
http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-682_guide_to_investing_-_es.pdf

PÁGINAS WEB CONSULTADAS

<http://www.bde.es/clientebanca/glosario/p/participaciones.htm>

<http://www.cnmv.es/PortalInversor/section.aspx?hid=171>

<http://www.crecenegocios.com/renta-fija-y-renta-variable/>

http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-682_guide_to_investing_-_es.pdf

<http://www.esma.europa.eu/financial-terms/P>

<http://rentafija.org/aiaf-el-mercado-de-la-renta-fija.html>

<http://www.wikipol.org>

<http://www.economia48.com>

<http://www.investopedia.com>

<http://www.imf.org/external/spanish/>

<http://administradorfinanciero.wordpress.com/prevencionlavadoactivos/>

http://www.eldiario.es/catalunya/Mataro-capital-preferentes-entrar-rbitraje_0_114438583.html

RESOLUCIONES JUDICIALES

Sentencia del Juzgado de Primera Instancia de Palma de Mallorca nº 15, 15 de noviembre de 2004 (AC 2004/849).

Sentencia del Juzgado de Primera Instancia de Madrid nº 1, 2 de septiembre de 2009 (AC 2009/1751).

Sentencia del Juzgado de Primera Instancia de Barcelona nº 11, 8 de septiembre de 2009 (AC 2009/1752).

Sentencia del Juzgado de Primera Instancia de Badajoz nº 1, 24 de noviembre de 2009 (JUR 2009/487690)

Sentencia de la Audiencia Provincial Valencia (Sección 9.^a) 24 de febrero de 2010 (JUR 2010\222625)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Murcia (Sección 1.^a) 1 de abril de 2011 (AC 2011/1903)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 19.^a) 6 de abril de 2011 (AC 2011/1914)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Baleares (Sección 5.^a) 2 de septiembre de 2011 (AC 2011/2140)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias (Sección 7.^a) 26 de septiembre de 2011 (AC 2011\2197)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 18.^a) 29 de noviembre de 2011 (JUR 2012/29023)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Zaragoza (Sección 5.^a) 3 de febrero de 2012. (AC 2012/319)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Zaragoza (Sección 3.^a) 16 de febrero de 2012 (JUR 2012/1138000)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Valladolid (Sección 1.^a) 20 de febrero de 2012 (JUR 2012\88287)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Zaragoza (Sección 2.^a) 17 de abril de 2012 (JUR 2012/14209)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra (Sección 6.^a) 25 de abril de 2012 (JUR 2012/178529)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Lleida (Sección 2.^a) 15 de junio de 2012 (AC 2012/831)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 10.^a) 26 de junio de 2012 (AC 2012/465)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 25.^a) 6 de julio de 2012 (JUR 2012/1178)

Sentencia del Juzgado de Primera Instancia e Instrucción, nº 1 de Cambados, 10 de julio de 2012 (AC 2012/465)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Alicante (Sección 4.^a) 27 de septiembre de 2012 (AC 2012/1919)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra (Sección 1.^a) 2 de Enero de 2013

Sentencia de la Audiencia Provincial de Santa Cruz de Tenerife (Sección 3.^a) 24 de enero de 2013 (JUR 2012/159825)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Córdoba (Sección 1.^a) 30 de enero de 2013 (AC 2013/184)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Baleares (Sección 4.^a) de 28 de febrero de 2013.

Sentencia Juzgado Primera Instancia de Madrid nº 43, 9 de mayo 2013.

Sentencia del Tribunal Supremo 18 de abril 2013 (JUR 2013/207086).

